

FINANCE D'ENTREPRISE

Diagnostic Financier/Rentabilité des Investissements

UF Développer ses aptitudes managériales
(Finance et/ou Droit et/ou Marketing).



Necker (1732-1804)

« la première règle de l'économie est de tenir les comptes, et le premier pas qui conduit à la ruine est de les négliger »

Sun Tzu, *L'Art de la Guerre*, IV^e siècle avant J.-C.

« Considérez qu'avec de nombreux calculs on peut remporter la victoire.

Redoutez de ne pas en faire assez.

Combien celui qui n'en fait point a peu de chances de gagner !

C'est grâce à cette méthode que j'examine la situation et l'issue apparaîtra clairement. »

Sommaire :

Introduction au diagnostic financier	5
1. Les objectifs de l'analyse financière	5
1.1. Les personnes intéressées par un diagnostic financier	5
1.1.1. Les dirigeants de l'entreprise	5
1.1.2. Les associés ou actionnaires de la société	5
1.1.3. Les créanciers	5
1.2. La diversité des objectifs du diagnostic financier	6
1.2.1. Les objectifs des dirigeants	6
1.2.2. Les objectifs des actionnaires	6
1.2.3. Les objectifs des créanciers	6
1.3. Les outils du diagnostic financier	6
1.3.1. Les sources d'informations	6
1.3.2. Les outils du diagnostic	6
1.4. L'interprétation des résultats	7
2. Le diagnostic de la rentabilité	8
2.1. L'analyse du compte de résultat	8
2.2. La rentabilité des capitaux investis	8
3. Le diagnostic du risque financier	8
3.1. L'analyse statique du risque financier	9
3.1.1. Le bilan fonctionnel	9
3.1.2. Le financement du besoin en fonds de roulement	9
3.1.3. L'évaluation de la structure financière	9
3.2. L'analyse dynamique du risque financier	9
3.2.1. Les outils d'analyse	9
3.2.2. L'interprétation des résultats	9
Chapitre 1 : Analyse du bilan	10
1. Construction d'un bilan fonctionnel	13
2. Analyse de la structure du bilan fonctionnel	15
2.1. Le fonds de roulement net global (FRNG)	15
2.2. Le Besoin en fonds de roulement (BFR)	15
2.3. La Trésorerie	17
2.4. Actions possibles en cas de déséquilibre financier	18
3. Analyse du bilan (fonctionnel) par les ratios de structure financière	21
3.1. Les ratios d'analyse du BFR : les ratios de rotation	21
3.2. Les ratios de structure financière	21
Chapitre 2 : Analyse du résultat (ou de la performance de l'année)	22
1. Les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)	22
1.1. La performance des activités commerciales	22
1.2. Le calcul de la valeur produite : La production de l'exercice	23
1.3. L'évaluation de la performance de l'entreprise : la Valeur Ajoutée et l'EBE	24
1.4. De l'excédent brut d'exploitation au résultat	24
Compléments : Des SIG aux normes IFRS et marges des anglo-saxons :	25
1.5. Indicateurs de performance	25
1.5.1. Ratios commerciaux et de valeur ajoutée	25
1.5.2. Ratios de profitabilité	26
1.5.3. Ratios de rentabilité	26
2. La capacité d'Autofinancement	26
2.1. Définitions	26

2.2.	La capacité d'autofinancement à partir du compte de résultat de l'exercice (dite méthode additive)	27
2.3.	L'autofinancement	27
	Chapitre 3 : Les caractéristiques d'un investissement	28
1.	Définition d'un investissement :	28
2.	Les paramètres d'un projet d'investissement :	28
2.1.	Les caractéristiques de la décision d'investissement.....	28
2.2.	Les données financières d'un projet d'investissement :	29
2.3.	L'estimation des flux nets de trésorerie (FNT) :	29
	Chapitre 4: L'étude de la rentabilité économique des investissements	31
1.	Le délai de récupération	31
1.1.	Définition de la méthode	31
1.2.	Critique de la méthode.....	31
2.	La Valeur Actualisée Nette.....	31
2.1.	L'actualisation :	31
2.1.1.	Le coût du capital	32
2.1.2.	Le coût d'opportunité	32
2.1.3.	L'objectif de rentabilité de l'entreprise	32
2.2.	Définition de la VAN	32
3.	L'indice de profitabilité :	32
4.	Taux de Rentabilité Interne (TRI) ou Interne de Rentabilité (TIR)	33
5.	Les limites des différentes méthodes :	33
5.1.	Le taux de réinvestissement.....	33
5.2.	La période à retenir.....	33
5.3.	Les investissements mutuellement exclusifs de montants initiaux différents.....	33
5.4.	Les investissements de durées de vie différentes	34
	Compléments : L'évaluation du risque.....	34
	Pour prendre en compte le risque de manière empirique, on peut recourir à certaines méthodes :	35
	Compléments Risques ESG :(https://aplanet.org/fr/ressources/criteres-esg)	36
	Que sont les critères ESG et comment les intégrer en entreprise ?	
	Que signifie ESG ?	
	Pourquoi les critères ESG sont-ils importants ?	
	Risques ESG	
	Pourquoi l'ESG est-il important et quels avantages offrent ses critères	
	Comment être une entreprise ESG et intégrer les critères ?	

Introduction au diagnostic financier

L'entreprise a pour objectif d'assurer sa pérennité et une rentabilité aussi forte que possible des capitaux engagés par l'exploitant ou les associés. Le recours à la gestion financière s'avère indispensable pour la prise de décisions de gestion cohérentes avec la stratégie définie par la firme.

L'analyse financière permet le plus souvent de rechercher les causes de l'absence de rentabilité ainsi que les points forts et les points faibles d'une entreprise, et de poser un diagnostic financier.

Il est généralement intégré dans un diagnostic plus large, englobant toutes les fonctions de l'entreprise et intégrant notamment **les risques ESG*** (également connus sous le nom de risques liés à la durabilité, recouvrant l'Environnement, le Social et la Gouvernance de l'entreprise). Il sert également dans la prévention des difficultés de l'entreprise.

***voir** à ce sujet, un complément en fin de **polycopié (p35)**

1. Les objectifs de l'analyse financière

Ils diffèrent selon les personnes susceptibles de l'utiliser et les outils mis en œuvre pour établir le diagnostic.

1.1. Les personnes intéressées par un diagnostic financier

1.1.1. Les dirigeants de l'entreprise

Les dirigeants de l'entreprise sont les premiers intéressés par un diagnostic financier.

La détection de déséquilibres financiers leur permettra de prendre des décisions correctives afin d'assurer la pérennité de leur entreprise.

Les dirigeants ont l'avantage de disposer, de par leur position, de l'ensemble de l'information comptable et financière de l'entreprise.

Exemple : causes des pertes enregistrées au cours d'un exercice comptable : marge commerciale trop faible, coût du personnel trop élevé, charges financières importantes, etc.

1.1.2. Les associés ou actionnaires de la société

Les associés ou actionnaires non dirigeants, et le plus souvent minoritaires, ont également la possibilité de demander un diagnostic financier. Leur préoccupation principale est la rentabilité de leur apport.

De par leur position externe, ils ont seulement accès aux informations publiées par l'entreprise.

Exemple : les actionnaires ou associés minoritaires sont le plus souvent intéressés par la rentabilité à court terme : ils recherchent, parmi les titres de sociétés cotés, ceux qui offrent les plus fortes perspectives de rentabilité.

1.1.3. Les créanciers

Des partenaires externes à l'entreprise peuvent aussi être intéressés par un diagnostic financier :

- le banquier, afin de minimiser les risques liés au remboursement des prêts octroyés et aux paiements des intérêts ;

- Les fournisseurs, afin de s'assurer de la solvabilité de leur client, lors des transactions commerciales ;

D'autres partenaires de l'entreprise peuvent également utiliser le diagnostic financier.

Parmi eux, on peut citer notamment :

- les clients, pour s'assurer de la continuité du service, des garanties, etc. ;
- les entreprises concurrentes, pour tester la solidité d'un de leurs concurrents.

Exemple : avant d'accorder un prêt à une nouvelle entreprise cliente, les banques constituent un dossier afin de s'assurer que l'entreprise n'est pas déjà trop endettée et qu'elle est rentable. Les banquiers cherchent à vérifier la capacité de remboursement de l'entreprise.

1.2. La diversité des objectifs du diagnostic financier

1.2.1. Les objectifs des dirigeants

Les dirigeants sont préoccupés par la croissance et le développement de leur entreprise, de son autonomie financière, de la conservation de leur pouvoir de décision, etc.

Lors d'un diagnostic financier, ils chercheront à s'assurer que l'équilibre financier de l'entreprise leur permet de poursuivre les buts qu'ils se sont fixés.

Exemple : les dirigeants cherchent à améliorer les performances financières de l'entreprise pour inciter des investisseurs potentiels à placer des capitaux dans l'entreprise et favoriser sa croissance.

1.2.2. Les objectifs des actionnaires

La préoccupation principale d'un actionnaire est la rentabilité de son apport. Lors d'un diagnostic financier, l'actionnaire cherchera à s'assurer que la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices n'est pas remise en cause, par un déséquilibre financier.

Le diagnostic peut simplement consister à comparer le taux de rentabilité financière obtenu avec celui d'autres formes de placement ou avec celui d'entreprises concurrentes.

1.2.3. Les objectifs des créanciers

Le but poursuivi par les créanciers de l'entreprise, lors d'un diagnostic financier, est l'évaluation du risque de non-paiement de ses dettes par l'entreprise.

Le diagnostic devra donc permettre d'évaluer si l'entreprise est en mesure de faire face au remboursement de sa dette et au paiement des frais financiers (dans le cas d'un emprunt).

1.3. Les outils du diagnostic financier

1.3.1. Les sources d'informations

L'analyste doit disposer d'informations comptables et financières sur l'entreprise.

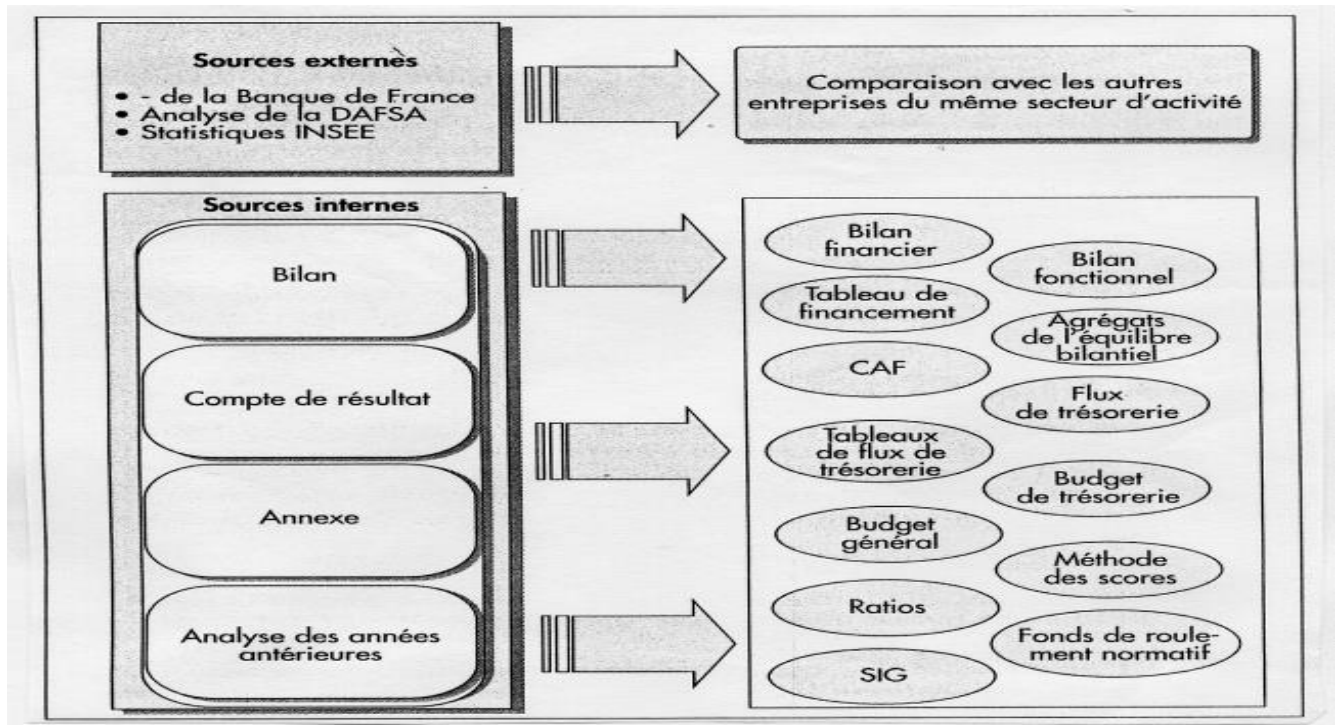
Pour l'analyste externe, ces informations sont le plus souvent limitées aux comptes annuels publiés par l'entreprise : bilans, compte de résultat et annexe des comptes annuels.

L'analyste interne à l'entreprise peut s'appuyer sur des informations beaucoup plus nombreuses et plus précises pour établir un diagnostic complet.

1.3.2. Les outils du diagnostic

Le diagnostic financier s'appuie principalement sur l'analyse financière : analyse du bilan, analyse du compte de résultat.

L'établissement de ratios jugés significatifs et du tableau de financement peut compléter l'analyse du bilan et du compte de résultat.



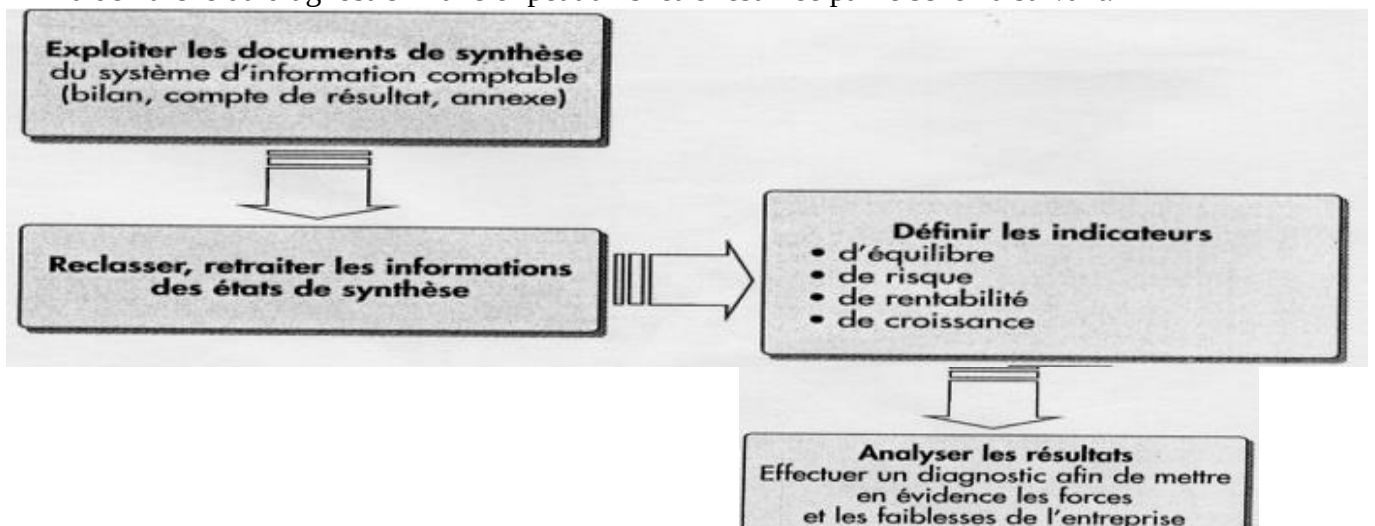
1.4.L'interprétation des résultats

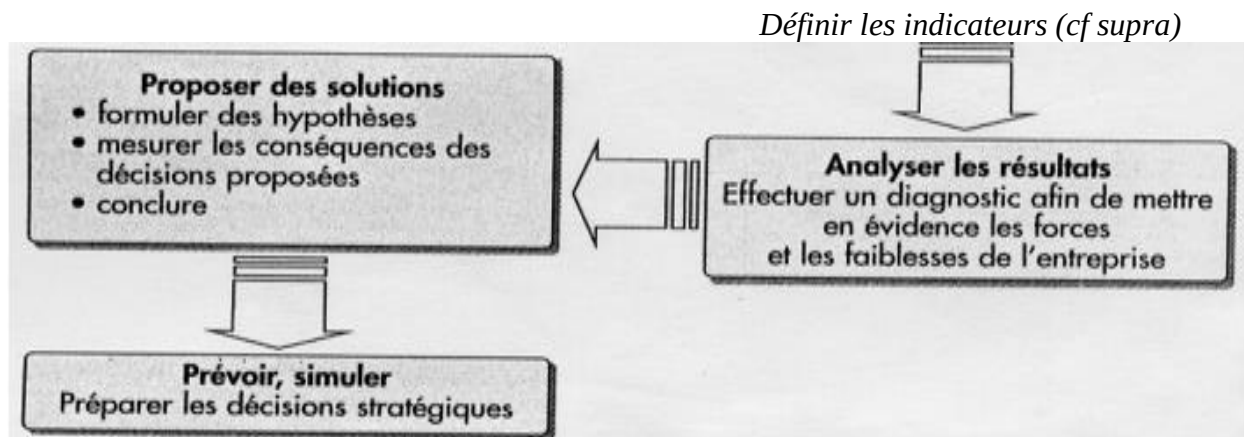
Pour interpréter les résultats obtenus par l'analyse financière, on peut se référer à des normes. Les normes utilisées sont issues principalement de l'observation des pratiques constatées sur des entreprises du même secteur d'activité : les centrales de bilans publient des normes par secteurs d'activité auxquelles les entreprises et les professionnels peuvent faire référence. Exemple : indicateurs sectoriels de la Banque de France.

Les combinaisons de plusieurs ratios sont utilisées pour calculer des scores et déterminer si l'entreprise est dans une situation difficile.

Cependant, le diagnostic financier peut également s'appuyer sur des comparaisons chronologiques. On analysera l'évolution de la structure financière ou des résultats par rapport aux années précédentes. Cette comparaison permettra de constater une amélioration, une dégradation ou une stagnation de l'élément étudié pour la même entreprise.

La démarche du diagnostic financier peut ainsi être résumée par le schéma suivant.





2. Le diagnostic de la rentabilité

L'un des axes du diagnostic financier est l'analyse de la rentabilité de l'entreprise dans une logique de pérennité de l'entreprise à long terme.

La notion de rentabilité d'une entreprise est étroitement liée à sa capacité à générer des bénéfices. C'est donc l'analyse du compte de résultat qui sera privilégiée dans le diagnostic de la rentabilité. Toutefois, la rentabilité d'une entreprise sera également appréciée en comparant le résultat et les capitaux mis en œuvre pour obtenir ce résultat.

2.1. L'analyse du compte de résultat

L'élaboration **du tableau des soldes intermédiaires de gestion** est une étape indispensable à l'étude de la rentabilité. Ce tableau permet :

- l'analyse et la compréhension de la formation du résultat ;
- des comparaisons sectorielles des soldes significatifs : valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation (EBE voire EBITDA) ;
- des mesures de l'évolution des différents soldes dans le temps (ou la durée).

2.2. La rentabilité des capitaux investis

La rentabilité d'une entreprise se mesure également en comparant le résultat obtenu avec le montant des capitaux mis en œuvre pour obtenir ce résultat.

On pourra, avec quelques ratios, mesurer cette rentabilité et comparer les résultats avec ceux antérieurs ou ceux des entreprises concurrentes ou de la même branche d'activité.

3. Le diagnostic du risque financier

Le diagnostic de la rentabilité de l'entreprise n'est qu'un aspect du diagnostic financier.

Les actionnaires ou les banquiers courent le risque de ne pas recevoir la rémunération espérée et de ne pas récupérer les capitaux investis ou prêtés.

L'analyse financière permet d'évaluer ces risques à partir de l'équilibre financier de l'entreprise.

3.1. *L'analyse statique du risque financier*

3.1.1. Le bilan fonctionnel

L'équilibre financier du bilan fonctionnel repose sur le principe du financement des emplois stables par des ressources stables (résumé : *Le long terme finance le long terme*). Le supplément de ressources stables (FR) doit alors permettre de financer le besoin en fonds de roulement (BFR) d'exploitation pour obtenir un équilibre satisfaisant.

3.1.2. Le financement du besoin en fonds de roulement

La construction du bilan fonctionnel permet de lire aisément le fonds de roulement net global (FR ou FRNG) représentant le surplus de ressources stables nécessaire pour financer le besoin en fonds de roulement (BFR).

L'analyse de ce besoin s'effectue notamment par le calcul des ratios de crédits clients et fournisseurs et les ratios de rotation des stocks.

3.1.3. L'évaluation de la structure financière

Cette analyse statique du bilan permet de comparer la structure financière d'une entreprise à un moment donné avec les autres entreprises du même secteur d'activité.

Le bilan fonctionnel donne une image, à un moment donné, de la structure financière de l'entreprise. Cependant, il ne permet pas de juger de la politique d'investissement et de financement de l'entreprise étudiée, dans la durée.

3.2. *L'analyse dynamique du risque financier*

L'équilibre financier d'une entreprise évolue tout au long de son activité.

L'évolution de l'équilibre financier d'une entreprise peut être observée en comparant plusieurs bilans fonctionnels successifs.

3.2.1. Les outils d'analyse

Les tableaux de flux, et en particulier le tableau de financement du PCG, permettent de compléter l'analyse statique d'un bilan fonctionnel d'un seul exercice.

Le tableau de financement permet en effet d'expliquer l'évolution de l'équilibre financier sur une période correspondant à un exercice. Il permet également une analyse de la politique de financement adoptée par l'entreprise

Le calcul de ratios de structure financière sur plusieurs exercices donne aussi un aperçu de l'évolution de la structure financière de l'entreprise.

3.2.2. L'interprétation des résultats

Le diagnostic financier porte généralement sur les points suivants :

- l'évolution de l'activité de l'entreprise : Chiffre d'affaires hors taxes (CA HT), production, valeur ajoutée et son partage entre les différents partenaires...
- la rentabilité de l'entreprise, mesurée en comparant les moyens mis en œuvre dans l'entreprise (capitaux investis) et les résultats obtenus à différents niveaux : excédent brut d'exploitation, capacité d'autofinancement, résultat courant avant impôts, R.Net.
- la structure financière de l'entreprise : équilibre entre les ressources et les emplois stables ; analyse de l'évolution des stocks d'emplois et de ressources ; détermination du FR ou FRNG, du BFR et de la trésorerie nette (TN) et de leur variation.

Chapitre 1 : Analyse du bilan

Produire ou vendre nécessite des moyens économiques. Ces moyens économiques nécessitent des moyens financiers.

L'appréciation de la structure financière permet principalement d'évaluer la bonne adéquation entre moyens économiques et ressources financières, mais aussi l'indépendance financière de l'entreprise, ainsi que sa solvabilité et sa liquidité.

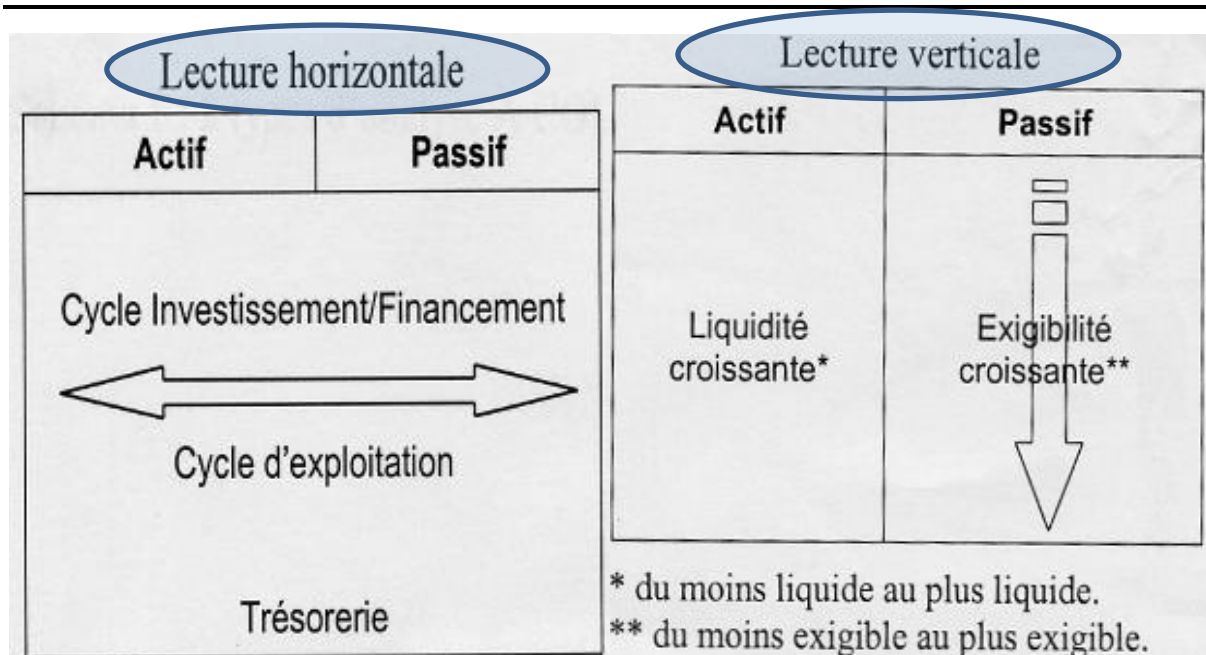
Cette structure financière s'apprécie d'abord à travers le bilan de l'entreprise.

Cependant, il n'existe pas une lecture du bilan, mais plusieurs lectures en fonction des objectifs de l'analyste financier. Pour pouvoir être analysé, le bilan comptable doit donc être remanié pour être adapté à ces différentes approches.

Il existe 2 approches principales du bilan donc deux lectures du bilan :

- L'approche **fonctionnelle**, qui se situe dans une perspective économique (lecture horizontale). C'est cette approche que nous privilégions.
- L'approche **financière**, qui vise davantage à apprécier la liquidité. (lecture verticale)

Actif	Passif
L'emploi des ressources	L'origine des ressources



STRUCTURE DU BILAN

Avertissement : le bilan est décrit dans la présentation abrégée prévue par le plan comptable pour les entreprises de petite taille.

A - ACTIF

Pour N, valeur des actifs en valeurs brutes et en valeurs nettes				
Actif	Exercice N			Exercice N - 1 Net
	Brut	Amort. & provisions	Net	
Les brevets ou marques possédés entrent sous cette rubrique	Actif immobilisé			
Terrains, constructions, outillages, matériels de transport, matériels informatiques				
	Immobilisations incorporelles	Le fonds de commerce important actif incorporel		
	– Fonds de commerce			
	– Autres			
	Immobilisations corporelles	Principalement les actions détenues (stés filiales)		
	Immobilisations financières			
	Total 1			
Stocks d'inventaire	Actif circulant			
Créances résultant des ventes				
	Stocks et en cours	Total valeurs immobilisées et total actif circulant		
	Avances versées sur commandes			
	Créances			
	– Clients et cptes rattachés			
	– Autres			
Actions détenues de manière temporaire (placement de trésorerie)	Valeurs mobilières de placement			
	Disponibilités			
	Total 2			
Total général				

B - PASSIF

Passif		Exercice N	Exercice N - 1
Capitaux propres			
Apports des associés	Capital		
Bénéfice résiduel de l'exercice précédent	Réserves		
	– Réserve légale		
	– Réserves réglementées		
	– Autres		
	Report à nouveau		
Bénéfice en (+) Perte en (-)	Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)		
	Provisions réglementées		
	Total 1		
Réserves temporaires constituées en prévision de charges futures	Provisions pour risques & charges (total 2)		
	Dettes		
	Emprunts et dettes assimilées		
	Avances et acomptes reçus		
	Fournisseurs et comptes rattachés		
	Autres		
	Total 3		
Egal au total général de l'actif (le résultat est calculé comme un solde équilibrant actif et passif)	Total général		

1. Construction d'un bilan fonctionnel

C'est l'approche du gestionnaire ou d'un analyste voulant procéder à un diagnostic économique.

Après avoir présenté le bilan fonctionnel, on étudiera l'analyse qui en est faite.

Un bilan fonctionnel est un bilan organisé en vue d'expliquer le fonctionnement de l'entreprise. Il s'appuie sur une lecture HORIZONTALE du bilan (actif Vs Passif)

Etabli à partir du bilan comptable, il recense les **ressources** et les **emplois** selon les **cycles de fonctionnement de l'entreprise** (investissement, financement ou exploitation).

Il permet d'analyser la couverture des emplois par les ressources.

Le bilan fonctionnel repose sur la distinction entre :

- les cycles longs (investissement et financement, éléments stables ou de Long Terme, LT)
- le cycle court (concernant l'activité, éléments circulants ou de Court Terme, CT).

L'actif de ce bilan est évalué en **valeurs brutes** avant déduction des amortissements ou provisions. On y trouve:

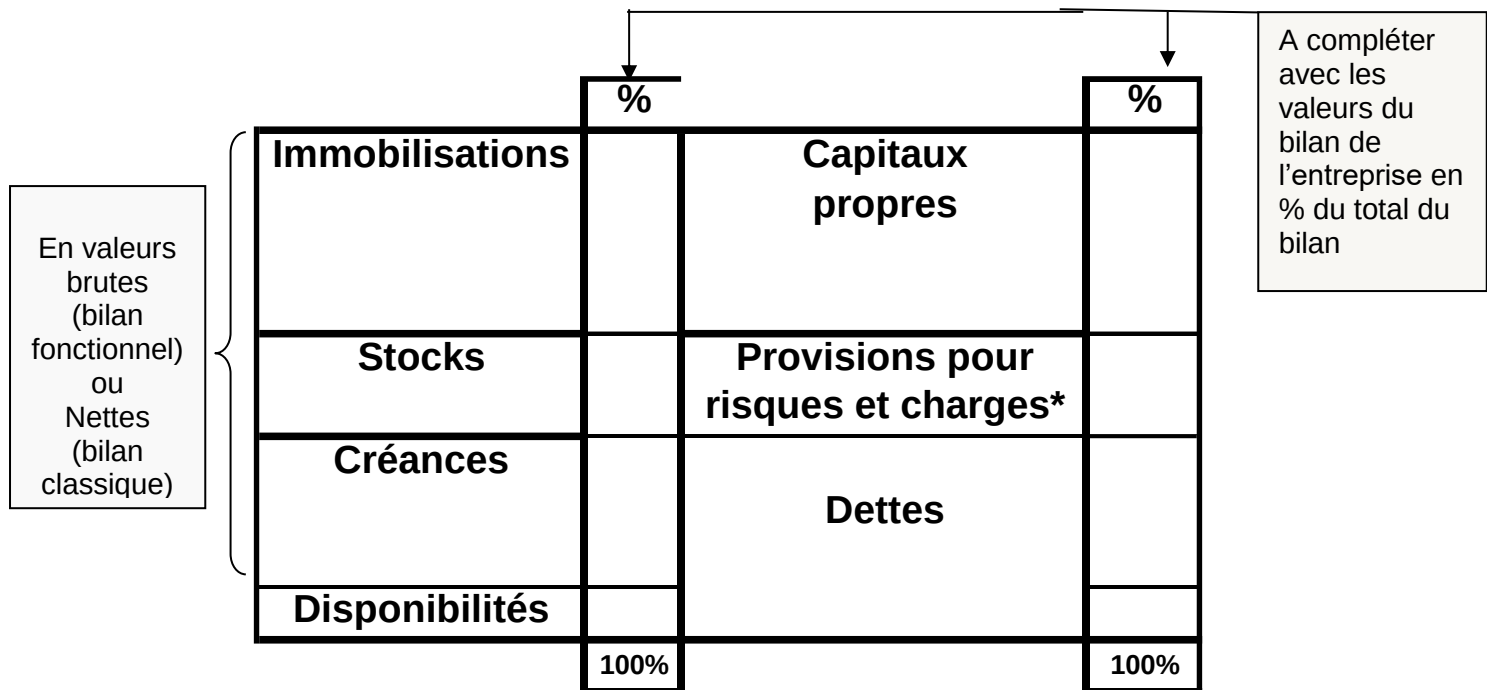
- actif immobilisé ou emplois stables
- actif circulant : stock, créances (d'exploitation et hors exploitation) et trésorerie.

Le passif est lui aussi composé de deux rubriques :

- Ressources stables : capitaux propres, **amortissement et provisions**, dettes financières (ou emprunts bancaires). On parle aussi de capitaux permanents (Cx Perm).
- Passif circulant : dettes (d'exploitation et hors exploitation) et concours bancaires courants ou CBC (= trésorerie négative)

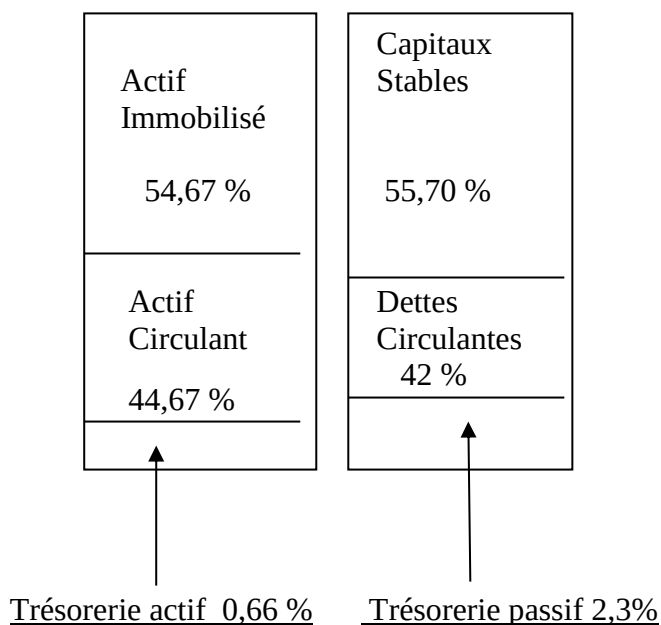
ACTIF		PASSIF		Lecture horizontale (cycles)
Actif immobilisé	Immobilisations Brutes	Capitaux propres	Ressources Stables	Cycle Investissement/Financement
		Amortissements et provisions		
		Dettes Financières		
Actif circulant	Stocks	Dettes d'Exploitation	Dettes circulantes	Cycle d'Exploitation
	Créances d'Exploitation			
	Créances Hors Exploitation (ou diverses)	Dettes Hors Exploitation (ou diverses)		
Trésorerie Actif	Disponibilités	Concours Bancaires Courants	Trésorerie passif	Trésorerie Nette

La logique de la représentation schématique du bilan par **grandes masses**



* Lorsqu'il y en a, elles sont généralement considérées comme des ressources stables (appartenant aux capitaux permanents).

Exemple : représentation d'un bilan fonctionnel sous forme de graphique représentant le bilan sous la forme de pourcentages.



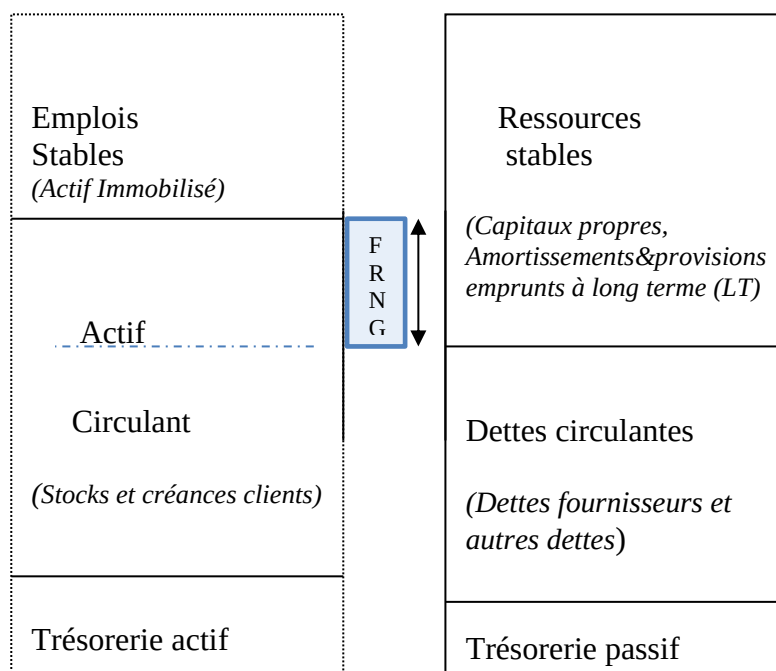
2. Analyse de la structure du bilan fonctionnel

2.1. Le fonds de roulement net global (FRNG)

Le fonds de roulement net global est la partie de l'actif circulant financée par des ressources stables. Il exprime l'excédent des ressources stables sur les emplois stables soit les capitaux disponibles après le financement des investissements.

Il vérifie la règle de l'équilibre financier minimum qui énonce que les emplois stables doivent être financés par des ressources stables sous peine d'entraîner des problèmes de trésorerie.

$$\text{FRNG} = \text{ressources stables} - \text{emplois stables}$$



Il exprime l'incidence du cycle d'investissement sur l'équilibre financier de l'entreprise.

S'il est positif (ce qui est favorable), cela signifie que :

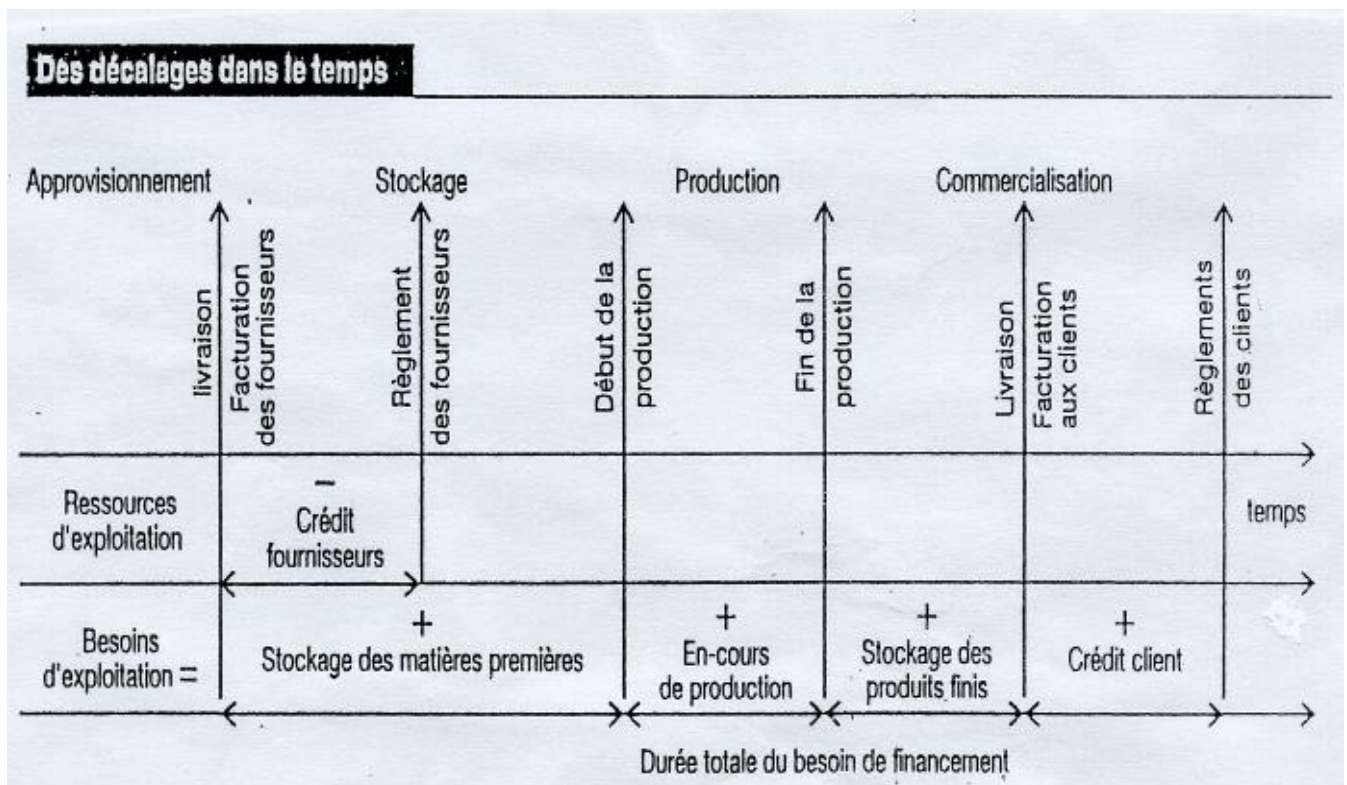
- Tous les emplois stables ont été financés par des ressources stables ;
- Cet excédent de ressources stables est disponible pour financer le besoin en fonds de roulement de l'entreprise (ou la partie basse du bilan).

2.2. Le Besoin en fonds de roulement (BFR)

Son origine se trouve dans les décalages qui peuvent exister dans le cycle d'exploitation notamment. Les actifs circulants créent des besoins en financement, à l'inverse le passif circulant procure des ressources de financement.

Le BFR exprime le solde (à un moment donné) entre besoins et ressources de financement (créés par l'exploitation et dus aux décalages dans le temps).

- **Stocks = besoin de financement** *cela immobilise des fonds de l'entreprise !*
- décalage entre les achats matières et le début de la production (stock de matières premières)
- décalage entre le début et la fin du processus de production (en-cours de production)
- décalage entre l'achèvement de la production et la vente (stock de produits finis)
- **Créances clients = besoin de financement** *idem, cela immobilise des fonds de l'entreprise*
- décalage entre les ventes et les encaissements
- **Dettes = ressources de financement** *n'oublions pas qu'une dette est une ressource !*
- décalage entre les charges et les décaissements



$$\text{BFR} = \text{Actif circulant hors trésorerie} - \text{passif circulant hors trésorerie}$$

En d'autres termes,

$$\text{BFR} = \text{Stocks} + \text{Créances (hors trésorerie)} - \text{Dettes circulantes (hors trésorerie)}$$

Le Besoin en Fonds de Roulement évolue en fonction :

- **du niveau d'activité** ; si l'activité se développe, le volume des achats des stocks et des ventes est censé s'accroître. On admet donc qu'il y a une corrélation importante entre le chiffre d'affaires et le BFR. **On peut même considérer que le BFR est proportionnel au CA : $(\text{BFR} = \alpha \text{ CA}_{\text{HT}})$.**

Pour cette raison on exprime souvent le BFR en nombre de jours de chiffre d'affaires HT.

$$\text{BFR en jours de CA}_{\text{HT}} = \frac{\text{BFR} \times 360}{\text{CA}_{\text{HT}}}$$

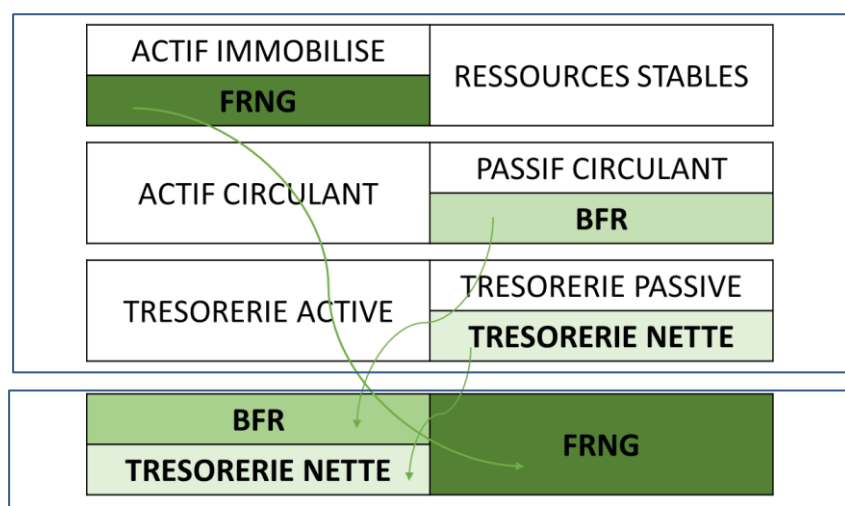
ex : 3 signifie que le BFR représente en valeur (€) **l'équivalent** de 3 jours de ventes.

- **du secteur d'activité et du produit** ; Le cycle de production et de stockage n'a pas la même durée d'un secteur à l'autre. De même, la saisonnalité de la production et des ventes, liée au type de produits fabriqués et vendus, va faire varier le BFR au cours de l'année
- **des conditions d'exploitation de l'entreprise** ; Les durées de crédit ou de stockage dépendent de l'organisation et des relations avec clients et fournisseurs (qui évoluent) !

2.3. La Trésorerie

L'ajustement entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement se réalise par la trésorerie.

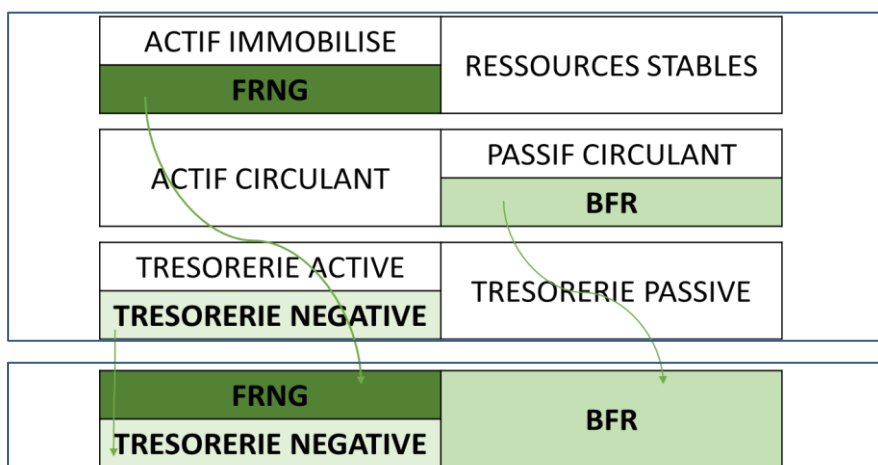
Trésorerie nette = Trésorerie actif – Trésorerie passif
ou Trésorerie nette = FRNG – BFR (<i>on parle d'équilibre financier</i>)



La Trésorerie est positive si le FRNG est supérieur au BFR.

$BFR < FRNG$	$\Rightarrow$	$FRNG - BFR = TN > 0$	Avec FR et BFR > 0
--------------	---------------	-----------------------	--------------------

L'entreprise dégage des disponibilités après le financement du BFR et parvient à financer son cycle d'investissement et son cycle d'exploitation.



La Trésorerie est négative si le FRNG est inférieur au BFR.

$BFR > FRNG$		$FR - BFR = TN < 0$	avec FR et BFR > 0
--------------	--	---------------------	------------------------------

L'entreprise doit recourir à des découverts bancaires à court terme pour financer son exploitation.

Compléments :

En principe, le fonds de roulement doit être positif ($FR > 0$). Un fonds de roulement positif est révélateur d'un excédent de ressources stables sur les immobilisations. Cet excédent doit permettre de financer tout ou partie du BFR lorsqu'il existe (si $BFR > 0$).

Cependant des entreprises peuvent bien fonctionner avec un FR négatif. Cette situation n'est pas dramatique dans la mesure où elles n'ont pas besoin de financement à court terme (si $BFR \leq 0$) et dégageraient plutôt des excédents de financement concrétisés par des placements de trésorerie.

C'est le cas des entreprises de distribution (GMS) qui ont a priori un poste « stocks » plutôt faible (rotation rapide) et un poste « créances » inexistant (les clients paient comptant à leur passage en caisse).

En revanche, elles bénéficient de délais de paiement importants, négociés par les centrales d'achat, de la part de leurs fournisseurs ; ce qui fait que le poste « dettes fournisseurs » est supérieur à la somme (stock + créances).

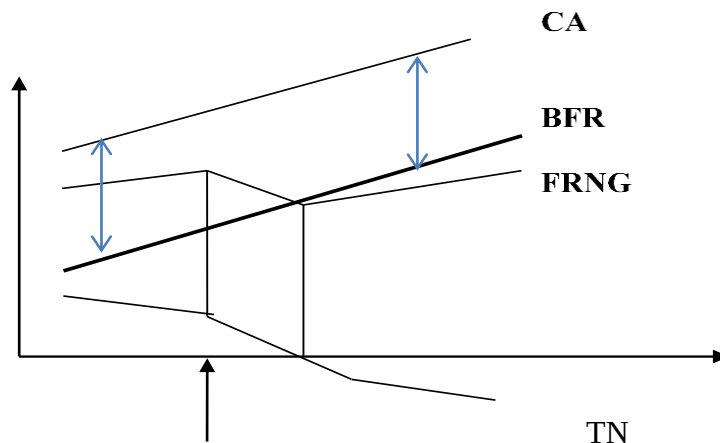
2.4. Actions possibles en cas de déséquilibre financier

En général, la situation financière d'une entreprise est délicate si le fonds de roulement net global est inférieur au besoin en fonds de roulement. L'entreprise a, alors, deux pistes de solutions, par exemple... :

- **Diminuer son BFR ;**
 - Diminuer le volume des stocks en améliorant leur gestion
 - Raccourcir les délais de paiement clients
 - Allonger les délais de paiement fournisseurs

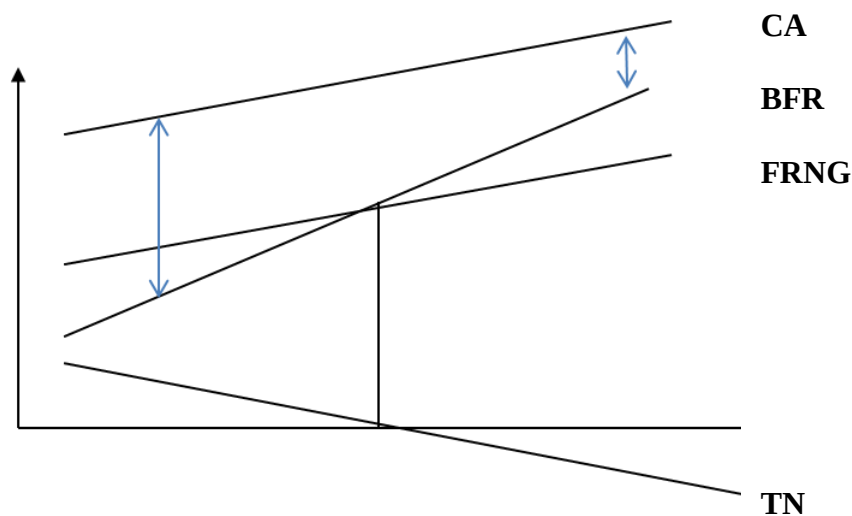
...et/ou...
- **Augmenter son FRNG :**
 - Augmenter le capital en faisant appel aux propriétaires de l'entreprise ou à de nouveaux investisseurs.
 - Emprunter à un organisme financier, si l'endettement n'est pas déjà trop élevé.
 - Céder des actifs immobilisés (remplacer la détention d'actifs par la location d'actifs)

Exemple 1 : Financement inadapté entraînant une dégradation du FRNG



En phase de développement, le chiffre d'affaires augmente de même que le BFR. Si des programmes d'investissement ne sont pas couverts par des ressources durables (les dépenses initiales ont été sous-évaluées), le FRNG se détériore et ne couvre plus le BFR. C'est donc le court terme qui finance le long terme. L'entreprise devra renforcer les ressources durables (augmentation de capital, emprunts à long terme).

Exemple 2: Allongement du cycle d'exploitation entraînant une augmentation du BFR

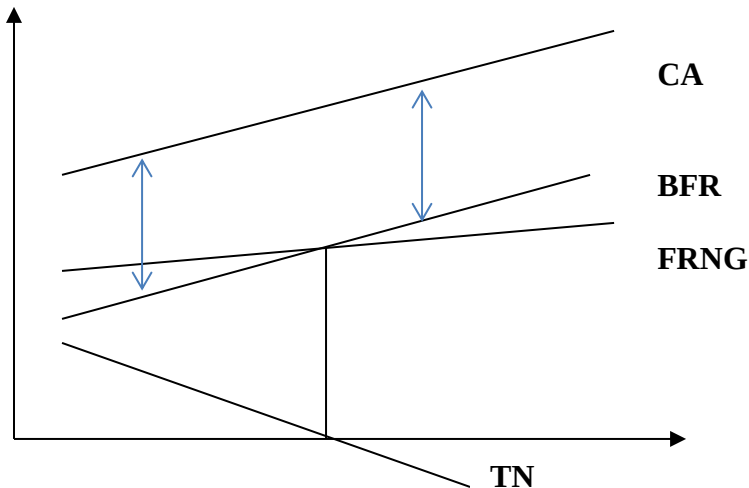


Le BFR augmente plus vite que le FRNG car :

- Des délais supplémentaires sont accordés aux clients (avantage concurrentiel)
- Une mauvaise gestion des entrepôts ou de la production provoque un gonflement des stocks
- Les fournisseurs négocient plus fermement les délais car ils éprouvent eux-mêmes des problèmes de trésorerie.

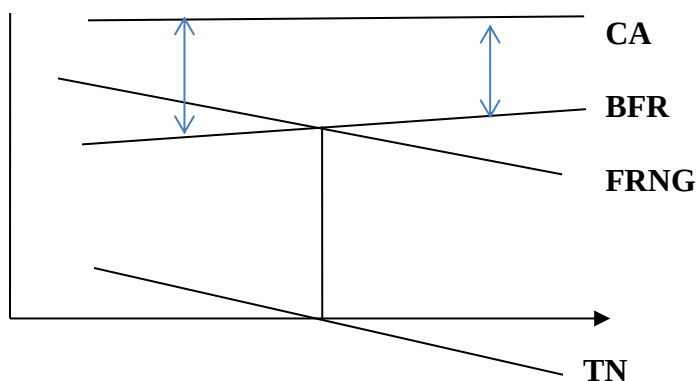
Exemple 3 : Crise de croissance entraînant une augmentation du BFR

Cette situation est classique dans les entreprises en création dont les produits connaissent un grand succès. Le chiffre d'affaires est plus vite réalisé qu'encaissé, les stocks et les créances augmentent avec la demande et le décalage se creuse avec les dettes fournisseurs, d'où une trésorerie nette négative.



L'entreprise devra augmenter les prix car cela permettra à la fois de renforcer le FRNG (augmentation des marges donc du résultat donc des ressources durables) et de restreindre la demande.

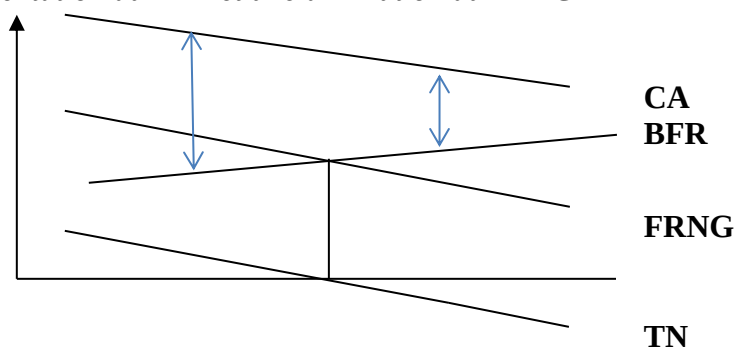
Exemple 4 : stagnation de l'activité et intensification de la concurrence entraînant une augmentation du BFR et une baisse du FRNG



Il s'agit de la combinaison d'un problème de rentabilité et de gestion du cycle d'exploitation :

- Réduction des marges et régression vers le seuil de rentabilité, d'où diminution des résultats et du FRNG.
- Allongement des délais de règlement accordés aux clients pour résister à la concurrence d'où dégradation du BFR.

Exemple 5 : crise de rentabilité consécutive à une régression d'activité entraînant une augmentation du BFR et une diminution du FRNG



- Les chutes de l'activité entraîne le sous-emploi des équipements et du personnel ; les marges se détériorent (augmentation des coûts de revient), les stocks d'inventus augmentent, le déséquilibre du bilan se traduit par un recours massif aux crédits de trésorerie (concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque) dont le coût accentue les pertes.
- L'entreprise devra rechercher les causes des méventes (adaptation des produits ou des prix au marché par rapport à la concurrence, distribution...), et adapter le niveau des équipements et des effectifs.

3. Analyse du bilan (fonctionnel) par les ratios de structure financière

3.1. Les ratios d'analyse du BFR : les ratios de rotation

$$\text{Durée moyenne de crédit (ou créances) client} = \frac{(\text{Créances N} + \text{Créances N-1})/2}{\text{CA}_{\text{TTC}}} \times 360$$

(Exprimée en jours de ventes)

$$\text{Durée moyenne de crédit (ou dettes) fournisseur} = \frac{(\text{Dettes N} + \text{Dettes N-1})/2}{\text{Achats}_{\text{TTC}}} \times 360$$

(exprimée en jours d'achats)

$$\text{Délais de rotation des stocks} = \frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Montant des consommations de stock}} \times 360$$

(nombre de jours pendant lequel un article reste en stock) ; consommations exprimées en coût d'achat (stocks d'approvisionnement) ou de production (stock de produits vendus)

Nb : les valeurs sont calculées en moyenne si on dispose de deux bilans ; en cas d'un seul bilan, prendre la valeur (créance ou dette ou stock) du bilan ; le ratio n'est alors valable qu'à la date du bilan.

3.2. Les ratios de structure financière

$$\text{Sauf si BFR} < 0, \quad \text{Financement des Immobilisations} = \frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois Stables}} \geq 1$$

$$\text{Endettement} = \frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Dettes Financières}} \geq 1$$

$$\text{Autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux Propres}}{\text{Dettes Totales}} \geq 50\%$$

En général un ratio de solvabilité (ou de remboursement des dettes financières) utilisé est

$$= \frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}} \quad \text{doit être} < 3 \text{ ou } 4 \text{ pour être acceptable}$$

(voir le concept de la CAF au chap 2. Partie 2)

Chapitre 2 : Analyse du résultat (ou de la performance de l'année)

1. Les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)

L'analyse du compte de résultat permet d'y distinguer des marges et des résultats. La présentation sous forme de liste du compte de résultat, permet d'obtenir trois niveaux de résultat :

- Le Résultat d'Exploitation (activité courante)
- Le Résultat Financier (activité nécessaire, assez fréquente mais pas obligatoire)
- Le Résultat Exceptionnel (sans vision à LT compte tenu de son caractère ponctuel)

Le résultat de l'exercice (hors IS surtout) apparaît comme le cumul de ces trois résultats partiels.

<i>Produits d'Exploitation - Charges d'Exploitation</i>	<i>Produits Financiers - Charges Financières</i>	<i>Produits Exceptionnels - Charges Exceptionnelles</i>
= Résultat d'EXPLOITATION	= Résultat FINANCIER	= Résultat EXCEPTIONNEL
- Participation des salariés (intéressement) - Impôt sur les sociétés (ou IS)		
= RESULTAT <u>NET</u> DE L'EXERCICE (RN)		

Les soldes intermédiaires de gestion (**SIG**) calculés en cascade, sont obtenus après décomposition du compte de résultat en groupes de produits et de charges de même nature. Une bonne compréhension de la signification économique et financière des différents soldes est indispensable pour apprécier la gestion de l'entreprise. Toutefois il sera nécessaire de comparer ces différents soldes dans le temps, leur évolution ou de réaliser une comparaison avec les entreprises du secteur.

A noter : Le Résultat (Brut) d'exploitation (REX) est aussi appelé Résultat opérationnel (ROP) ou EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) ou marge opérationnelle.

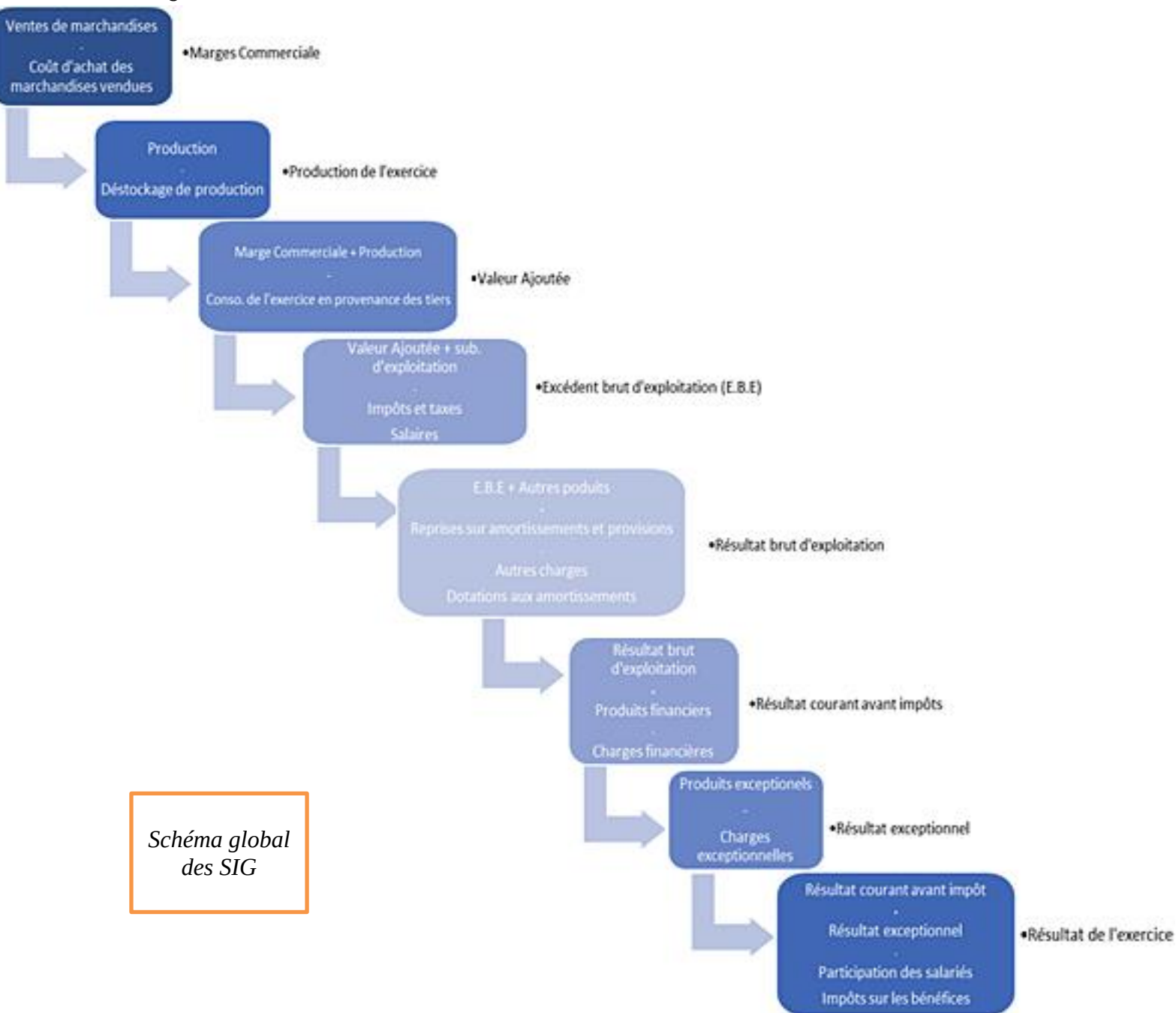
1.1. La performance des activités commerciales

Marge Commerciale MC	<i>Ressource dégagée par les activités commerciales</i>	Ventes de marchandises - Coût d'achat des marchandises
--------------------------------	---	---

La marge commerciale ne peut être calculée que dans les entreprises commerciales et dans les entreprises industrielles qui assurent aussi une activité de négoce (achat/revente).

L'évolution de la marge commerciale doit être suivie avec attention car elle constitue le paramètre de gestion essentiel des entreprises de distribution ou commerçants.

→ *Schéma global des SIG*



1.2. Le calcul de la valeur produite : La production de l'exercice

Production de l'exercice	<i>Mesure de l'activité des entreprises industrielles</i>	Production vendue + Production stockée (+ ou -) + Production immobilisée
---------------------------------	---	--

1.3. L'évaluation de la performance de l'entreprise : la Valeur Ajoutée et l'EBE

Valeur Ajoutée VA	<i>Surplus de richesse créée par l'entreprise dans l'exercice de son activité</i>	Marge Commerciale (SIG n°1) + Production de l'exercice (SIG n°2) - Consommation en provenance de tiers
-----------------------------	---	--

La valeur ajoutée est un bon indicateur du poids économique de l'entreprise. Elle doit être systématiquement analysée dans un diagnostic de la performance de l'entreprise. Elle permet de :

- Classer les entreprises selon un critère de taille
- Apprécier le développement ou la régression de l'activité de l'entreprise
- Rendre compte de l'efficacité des moyens d'exploitation mis en œuvre

La valeur ajoutée est partagée entre :

- Le personnel de l'entreprise
- L'état (impôts ou à l'inverse, subventions)
- Les apporteurs de capitaux (intérêts financiers ou dividendes)
- L'entreprise elle-même (dotations aux amortissements et aux provisions)

Excédent Brut d'Exploitation EBE	<i>Part de la valeur ajoutée revenant à l'entreprise.</i>	Valeur Ajoutée + Subventions d'Exploitation - Impôts et taxes sur la production - Charges de personnel
--	---	---

L'EBE mesure le résultat avant l'intégration des dotations et des éléments financiers liés à la structure financière. Il est la meilleure mesure de la performance d'exploitation de l'entreprise. Il peut être négatif (ce qu'il faut éviter), on parle alors d'Insuffisance Brute d'Exploitation.

1.4. De l'excédent brut d'exploitation au résultat

Résultat d'Exploitation REX	<i>Mesure la rentabilité de l'activité principale de l'entreprise</i>	Excédent Brut d'Exploitation + Autres Produits d'exploitation + Reprises sur provisions - Autres Charges d'exploitation - Dotations aux amortissements et provisions
---------------------------------------	---	--

Résultat Courant Avant Impôt RCAI	<i>Mesure l'impact de la politique financière sur le résultat d'exploitation</i>	Résultat d'Exploitation (REX) + Produits Financiers - Charges Financières (+ Résultat Financier >0 ou <0))
---	--	---

Résultat Exceptionnel RExc	<i>Résultat non significatif à long terme</i>	Produits exceptionnels - Charges exceptionnelles
--------------------------------------	---	---

Résultat Net RN	<i>Mesure l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'entreprise sur l'année</i>	Résultat Courant Avant Impôt + Résultat Exceptionnel - Participation des salariés - Impôt sur les sociétés
------------------------	---	---

Le résultat net trouvé avec les SIG doit impérativement correspondre au Résultat Net visible sur le Compte de Résultat.

Il est intéressant de comparer les Soldes avec ceux de l'année d'avant pour voir l'évolution de la performance. De même, le calcul de chacun des soldes en pourcentage de la Production de l'exercice permet de mieux voir là où l'entreprise génère ou détruit de la valeur.

Compléments : Des SIG aux normes IFRS et marges des anglo-saxons :

Un solde récurrent dans l'analyse financière est l'Earnings Before Interes, Taxes, Depreciations and Amortizations.

L'EBITDA est plus proche que l'EBE d'un flux potentiel de trésorerie généré par l'activité car il est minoré des provisions pour dépréciation des stocks et créances, qui représentent des pertes de marge probables.

EBE, EBITDA ou ROC ne représentent qu'un flux potentiel car tout le chiffre d'affaires n'est pas immédiatement encaissé (créances clients) et les charges d'exploitation ne sont pas immédiatement payées (dettes fournisseurs).

Très utilisé par les entreprises et les analystes y compris en France, le calcul de l'EBITDA n'est cependant pas figé : le crédit impôt-recherche, l'impôt local CVAE (cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises représentant de 0 à 1.5% du CA) peuvent être intégrés ou non, le crédit-bail retraité ou non, etc... Il est donc difficile de comparer l'EBITDA de différentes entreprises !

Le Résultat d'exploitation (REX) s'assimile à l'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) anglo-saxon, et est parfois appelé Résultat Opérationnel (ROP)

Il est moins utilisé que l'EBITDA, car il est influencé par les choix de calcul d'amortissement et de provisions, et sans lien avec la trésorerie (cash) générée.

1.5. Indicateurs de performance

Afin d'être comparés avec ceux d'autres entreprises, les soldes calculés doivent être exprimés sous forme de ratios c'est-à-dire rapportés à des indicateurs d'activité.

1.5.1. Ratios commerciaux et de valeur ajoutée

$$\text{Taux de marge commerciale} = (\text{Marge Commerciale}) / (\text{Coût d'achat})$$

Il donne un premier aperçu de la capacité de l'entreprise commerciale à dégager du profit sur son activité de négoce.

$$\text{Ratio de valeur ajoutée} = (\text{Valeur ajoutée}) / \text{[CA]}_{HT}$$

Il mesure l'apport spécifique de l'entreprise à sa production

$$\text{Taux de marge} = \text{EBE} / \text{VA}$$

Appelé aussi partage de la VA au profit de l'entreprise, il donne la proportion dans la VA des gains de l'exploitation courante, revenant à l'entreprise (et aux apporteurs de capitaux) et pouvant aussi servir à rembourser les emprunts, ou investir.

1.5.2. Ratios de profitabilité

$$\text{Taux de marge nette} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{CA}} \quad \text{angl : ROS (return on sales) = EBIT/Sales}$$

Il exprime le pourcentage de ventes qui restent à l'entreprise après paiement de toutes les charges (et avant distribution des dividendes).

1.5.3. Ratios de rentabilité

La rentabilité est l'aptitude à produire un profit ou un résultat. Pour juger la rentabilité d'une entreprise, il convient de rapprocher le résultat dégagé avec les moyens mis en œuvre pour obtenir ce résultat.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat Net de la période}}{\text{Capitaux propres de début}} \quad \text{engl: ROE (return on equity) = Net Profit/Equity}$$

Ce ratio mesure la rentabilité du capital engagé par les actionnaires. On peut prendre l'ensemble des capitaux permanents de début période (capitaux propres + dettes financières) pour mesurer la rentabilité économique totale.

$$\text{Bénéfice par action} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Nombre d'actions}} \quad \text{on le trouve sous le terme de BPA dans les journaux financiers. Cela mesure l'enrichissement théorique des actionnaires rapporté à un titre.}$$

$$\text{Rentabilité économique de tous les capitaux engagés} = \frac{\text{REX}}{\text{CE}} \quad \text{engl : ROCE (Return On Capital Employed)}$$

2. La capacité d'Autofinancement

2.1. Définitions

La Capacité d'Autofinancement (CAF) d'une entreprise, appelée aussi *Cash-Flow* ou *marge brute d'autofinancement*, **représente l'ensemble des ressources dégagées par une entreprise au cours d'un exercice du fait de ses opérations de gestion.** En ce sens, elle traduit la performance potentiellement monétaire dégagée au cours de la période et traduit donc pour l'entreprise la marge de manœuvre financière (dégagée sur la période) lui permettant de faire face à ses besoins de financement (ressources que l'entreprise pourrait -si elle le souhaitait- consacrer à son Autofinancement si elle décidait de ne pas verser de dividendes à ses actionnaires). C'est une forme de « résultat monétaire » de l'exercice (une fois les encaissements et dépenses liés à l'exercice, réalisés).

Durant un exercice, une entreprise voit sa trésorerie affectée par des mouvements entrants et sortants. D'une part, elle doit financer des charges qui se traduisent par des décaissements alors que dans le même temps, elle encaisse entre autre le produit de ses ventes. La différence entre ces décaissements et ces encaissements fait apparaître un solde que l'on appelle Capacité d'Autofinancement (CAF).

CAF = Produits encaissables - Charges décaissables

C'est la **trésorerie potentiellement dégagée par l'activité** courante de l'entreprise (une fois tous les encaissements et décaissements de l'année réalisés). Elle exprime l'aptitude de l'entreprise à financer elle-même ses besoins :

- Le financement du maintien ou le renouvellement de l'outil de production ;
- La rémunération du capital (dividendes)
- Le financement de la croissance, soit par le financement des investissements soit par une contribution au remboursement des emprunts.

2.2. La capacité d'autofinancement à partir du compte de résultat de l'exercice (dite méthode additive)

Puisque le résultat est la différence entre tous les produits et toutes les charges, la capacité d'autofinancement peut également être déterminée à partir du Résultat Net de l'exercice. Il faut alors :

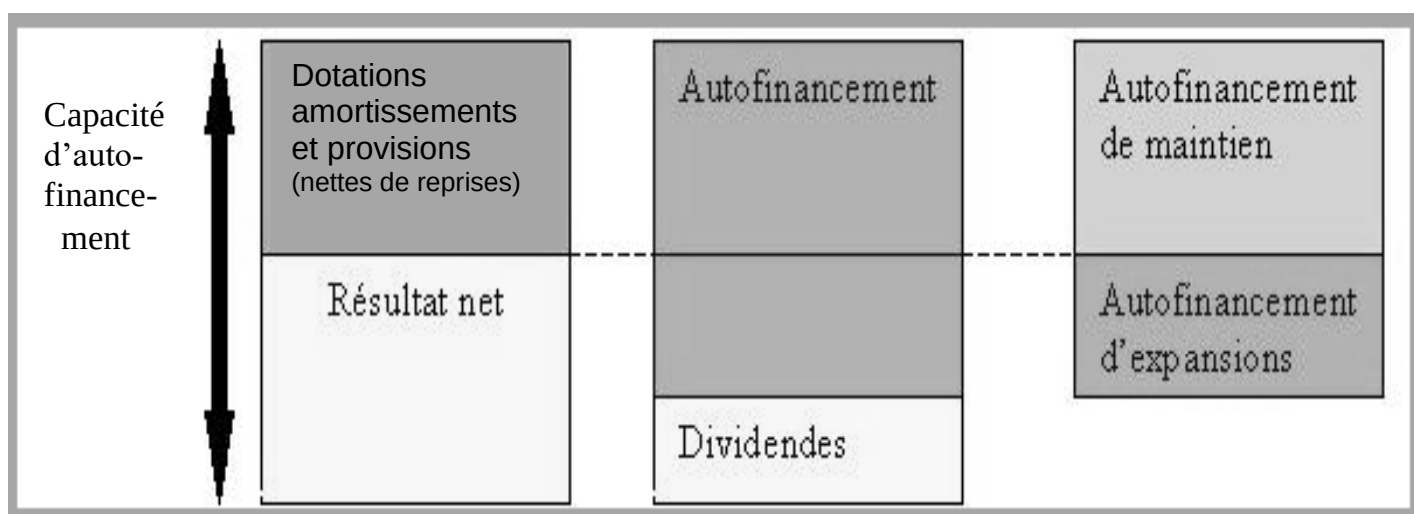
- **Réintégrer** les charges non décaissables (car ont été retranchées au Résultat net)
- **Déduire** les produits non encaissables (car ont été ajoutés au Résultat net)

Résultat Net	
+	Dotations aux Amortissement et Provisions (Exploitation, Financier, Exceptionnel)
-	Reprises sur Amortissements et Provisions (Exploitation, Financier, Exceptionnel)
+	Valeur Comptable des Eléments d'Actif
-	Produit de Cession d'Actif
=	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

2.3. L'autofinancement

L'autofinancement représente les ressources internes laissées à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer (hors dividendes versés en rémunération des associés ou actionnaires).

<i>Capacité d'Autofinancement</i>	Autofinancement	→ Investissements
		→ Remboursement d'emprunts
		→ Augmentation du FRNG
	Dividendes Versés	



Chapitre 3 : Les caractéristiques d'un investissement

1. Définition d'un investissement :

On définit un investissement en finance comme une **dépense présente faite dans l'espoir de recevoir, en retour, des recettes futures**, recettes qui seront très souvent échelonnées dans le temps. L'investissement se présente donc comme un **décaissement immédiat en vue d'encaissements futurs**.

Pour évaluer un investissement, le financier se place dans une logique de flux monétaires : il compare un décaissement (l'investissement) aux encaissements qu'il va générer.

2. Les paramètres d'un projet d'investissement :

2.1. Les caractéristiques de la décision d'investissement

La décision d'investissement est stratégique car elle engage l'entreprise sur du long terme. Le montant et l'irréversibilité des investissements font que l'échec de ceux-ci peut devenir rapidement insurmontable pour l'entreprise.

C'est une décision risquée car elle est un pari sur l'avenir mais indispensable car elle permet de préparer le futur et de faire face à la concurrence.

L'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière. Un montant mal estimé fait que les besoins de fonds seront mal couverts (l'entreprise risque une crise de trésorerie) ou trop couverts (il faudra payer des charges financières supplémentaires inutilement).

De plus, l'ensemble de l'équilibre financier est modifié par un investissement (FR, BFR, Endettement ...)

Compléments : Le processus de décision

Dans une PME, la décision est généralement prise par la direction générale après concertation avec les responsables concernés.

1. Dans un groupe, il est, d'abord, procédé à une étude de la rentabilité économique du projet. Au niveau des établissements (usines, magasins...) ou des filiales, les projets non rentables selon ces critères sont éliminés.

2. Ensuite, les projets qui restent en lice sont centralisés, éventuellement au niveau régional puis au siège social. Les projets non conformes aux choix stratégiques sont éliminés.

3. Puis, les projets restant sont classés en fonction de leur intérêt stratégique ou de leur rentabilité par ordre décroissant.

4. Enfin, le plan d'investissement détermine l'enveloppe financière à mobiliser. C'est au directeur financier de trouver alors les sources de financement les plus adaptées en fonction des axes définis par la politique financière.

2.2. Les données financières d'un projet d'investissement :

Pour évaluer la rentabilité d'un investissement, il faut comparer le montant de l'investissement (I_0) aux flux de trésorerie qu'il génère pendant sa durée de vie (FNT), ce qui implique de déterminer :

- **Le montant global de l'investissement** ; c'est le prix du bien et l'ensemble des coûts liés à cet investissement (installation, formation, transport ...)
- **La durée de vie** ; c'est la période sur laquelle se fera la prévision. Elle peut correspondre à la durée d'obsolescence du bien, sa durée économique ou encore la durée de vie du produit lié sur le marché. On retiendra généralement la plus courte.
- **Les flux nets de trésorerie** ; c'est le solde des encaissements et des décaissements pendant la durée de vie de l'investissement

2.3. L'estimation des flux nets de trésorerie (FNT) :

Les **Flux Nets de Trésorerie**, ou Cash-Flows, sont la différence entre les encaissements et les décaissements

$$\text{FNT}_N = \text{Encaissements}_N - \text{Décaissements}_N$$

Pour calculer les FNT, on part des comptes de résultat prévisionnels annuels. Il faut partir du résultat lié à l'investissement et ajuster en fonction des charges et produits décaissables/encaissables.

-	Investissement Initial (I)
+	Produits supplémentaires liés à l'investissement
-	Charges supplémentaires liées à l'investissement (toutes les charges = dépenses + dot. Amts)
=	Résultat avant impôt lié à l'investissement
-	Impôt sur les sociétés
=	Résultat après impôt lié à l'investissement (ou RN)
+	Dotation aux amortissements de l'investissement (+ provisions)
=	CAF liée à l'investissement (<i>produits encaissables – charges décaissables liées à l'investissement</i>)
-	Variation du BFR (<i>elle peut être >0 ou <0</i>)
+	Valeur résiduelle de l'investissement (<i>ou valeur de cession</i>) > 0 ou nulle, nette d'impact fiscal.
=	FNT_N (hors montant de l'Investissement I_0)

Les différentes étapes pour le calcul des FNT prévisionnels annuels sont donc les suivantes :

1. Montant de l'Investissement Initial (<0 car = dépense)
2. Etablissement des comptes de résultat prévisionnels relatifs à l'exploitation de l'investissement
3. Détermination de la capacité d'autofinancement (CAF) en neutralisant les charges non décaissables (notamment les dotations aux amortissements).
4. Prise en compte de la variation du BFR induite par l'investissement
5. Prise en compte de la valeur résiduelle de l'investissement (ou valeur de cession) nette d'IS

Attention : par extension, on considère parfois l'investissement initial (I_0) comme le premier FNT ou FNT_0 (en valeur négative puisque c'est une dépense !).

Compléments : Les prévisions de CA :

Les prévisions de chiffre d'affaires sont déterminantes. Elles sont du ressort du marketing stratégique : volume prévisionnel du marché, stratégie des concurrents, positionnement des produits de l'entreprise... De ces prévisions de chiffre d'affaires, découlent les prévisions des charges.

L'évaluation des charges se fait par rapport à une situation de référence où le projet d'investissement ne serait pas adopté. On recherche quels flux nouveaux va générer l'investissement par rapport à l'hypothèse de non-investissement. Il ne faut donc pas prendre en compte des charges (fixes) qui auraient quand même été supportées en l'absence d'investissement ; seules sont à prendre en compte les charges supplémentaires.

Selon le type d'investissement, les prévisions sont plus ou moins faciles :

- Investissements de renouvellement ; à priori pas de répercussions sur le chiffre d'affaires ou les charges.
- Investissement d'expansion ; accroissement du chiffre d'affaires et des charges.
- Investissement de modernisation ; accroissement de la production, du chiffre d'affaires, baisse des coûts unitaires de production (économie de main-d'œuvre...)
- Investissement de diversification ; les données existent mais, ou bien elles ne sont pas en possession de l'entreprise ou bien il faut les adapter.
- Investissements d'innovation ; les prévisions sont les plus difficiles à chiffrer.

Pour passer des flux encaissables (CAF) aux flux réellement encaissés (FNT), il faut tenir compte des décalages de paiement, à savoir la variation du BFR. Or, le BFR augmente normalement avec l'activité.

Il faut donc prendre en compte les variations du BFR sur la trésorerie réellement disponible pour l'entreprise. Cela va donc impacter la CAF liée au projet :

- Quand le BFR augmente, il faut réduire la CAF de son montant
- Quand le BFR diminue, il faut augmenter la CAF de son montant

Sur l'ensemble de la durée de vie de l'investissement (quand le projet cesse de fonctionner), l'augmentation totale de l'activité est sensée être nulle car l'on revient à la situation d'avant le projet. Cela va donc avoir pour conséquence que **la variation totale du BFR est nulle** sur cette durée. On dit alors que l'on **recupère le BFR**.

Compléments : Remarques sur le BFR

En général et par prudence, on situe l'accroissement du BFR d'une année N au début de cette année car on estime que le besoin sera à financer dès le début de l'année N et non à la fin. Par conséquent, on tient compte de l'accroissement du BFR avec les flux $N - 1$ (de l'année précédente) car cette augmentation de BFR sera à financer dès la fin de $N - 1$ (idem début N)

Ainsi, l'augmentation du BFR de la 1^{ère} année se situe à la période zéro, avec l'investissement initial.

De plus, le BFR est très souvent calculé de manière normative, c'est-à-dire en nombre de jours de chiffre d'affaires (ou en %). Une fois déterminé le BFRE normatif, il suffit de l'appliquer aux chiffres d'affaires prévisionnels.

La valeur résiduelle de l'investissement est la valeur de revente du bien à la fin de la durée de l'investissement. C'est un encaissement qui augmente le dernier FNT du projet. En cas de plus-value de cession, il faut déduire du prix de vente prévu le montant de l'impôt correspondant (si taux IS = 25%, 1/4 de la plus-value et non 1/4 du prix de vente !).

Chapitre 4: L'étude de la rentabilité économique des investissements

La **rentabilité** se mesure en rapprochant un résultat des moyens mis en œuvre pour l'obtenir. La rentabilité économique ne prend pas en compte l'incidence du financement.

Il ne faut pas confondre la rentabilité avec le rendement, la productivité ou la profitabilité :

- **Rendement** ; mesure le potentiel de production d'une machine, donc une performance technique (par exemple 1 000 pièces par heure...).
- **Productivité** ; on rapporte une production aux moyens mis en œuvre pour l'obtenir ; une augmentation de la productivité constitue une amélioration de l'efficacité productive.
- **Profitabilité** ; aptitude de l'entreprise à dégager des bénéfices (anglicisme car en anglais « profit » signifie bénéfice).

Pour évaluer la rentabilité économique du projet, on va pouvoir mobiliser différentes méthodes.

1. Le délai de récupération

1.1. Définition de la méthode

Le **délai de récupération** est le temps qu'il faut pour récupérer le capital investi. On atteint ce délai quand la somme des FNT cumulés est égale à zéro. Cela veut dire que l'ensemble des flux générés par le projet ont compensé la dépense initiale de l'investissement.

Plus le délai de récupération est faible, plus vite la mise initiale est récupérée, et plus faible est le risque encouru.

Cette méthode privilégie le critère de liquidité car elle contribue à sélectionner les projets permettant de retrouver rapidement les capitaux investis.

1.2. Critique de la méthode

La méthode ne tient pas compte de tous les FNT mais uniquement de ceux antérieurs au délai calculé. Elle privilégie les investissements dont les premiers FNT sont plus élevés.

Surtout, **la méthode n'actualise pas les FNT** ; or cela revient à considérer que les sommes futures ont la même valeur que les sommes actuelles.

2. La Valeur Actualisée Nette

2.1. L'actualisation :

L'actualisation consiste à appliquer un taux à une somme future (les FNT) afin de lui donner une valeur actuelle. En effet, l'argent n'a pas la même valeur dans le temps (1€ reçu aujourd'hui, placé à 10%, rapportera 0,10€ dans un an ; sa valeur future est donc de 1,10€. De même, 1 € reçu dans un an n'équivaut pas à 1 € d'aujourd'hui mais à $1 \text{ €} / 1,1 = 0,909 \text{ €}$; et 1€ aujourd'hui vaudra 1,1€ dans un an). Le procédé d'actualisation permet donc de comparer des

valeurs (comme les FNT) intervenant à des moments différents (pour avoir la valeur aujourd'hui de flux futurs). Le procédé de capitalisation permet l'inverse (pour avoir la valeur future de flux d'aujourd'hui).

Le **taux d'actualisation** peut être déterminé par :

- Le coût du capital
- Le coût d'opportunité du projet
- L'objectif de rentabilité de l'entreprise

2.1.1. Le coût du capital

Dans cette perspective, on considère qu'il faut que l'investissement génère une rentabilité au moins égale au coût des capitaux engagés. Ce sera soit le taux d'intérêt en vigueur, soit l'exigence minimale de rentabilité attendue par les apporteurs de capitaux.

2.1.2. Le coût d'opportunité

Il s'agit ici d'obtenir une rentabilité au moins égale à celle que l'on aurait en plaçant sur les marchés financiers les fonds mobilisés pour l'investissement. On regarde donc quelles sont les opportunités de placement en commençant par les plus sûres (souvent les emprunts d'Etat).

On majorera ensuite ce taux sans risque d'une prime correspondant à la catégorie de risque représentée par le projet (investissement de renouvellement, de modernisation, d'expansion, de diversification, d'innovation) ou le secteur d'activité de l'entreprise.

2.1.3. L'objectif de rentabilité de l'entreprise

C'est un taux fixé de manière endogène qui correspond soit au niveau de performance jugé satisfaisant pour l'entreprise (par rapport aux résultats passés), soit au niveau minimal d'exigence des actionnaires (en fonction de leurs opportunités par ailleurs).

Le choix du taux est une décision qui découle de la politique financière. Le niveau de rentabilité fixé comme objectif doit de toute façon être supérieur au coût du capital.

2.2. *Définition de la VAN*

La Valeur Actualisée Nette est la somme nette des FNT actualisés du projet. Ces FNT comprennent alors l'investissement initial (I_0) en valeur négative (car = dépense). Pour un taux donné, une VAN positive implique que les FNT (hors I_0) actualisés à ce taux sont supérieurs aux dépenses de l'investissement I_0 .

$VAN = \sum \text{FNT actualisés (hors } I_0) - \text{Investissement } I_0$

Une VAN positive signifie que l'entreprise a :

- **Récupéré son investissement** initial (I_0) .ET...
- ...**Touché un taux d'intérêt moyen égal au taux d'actualisation** ET...
- ...**Gagné un surplus** égal à la VAN

3. L'indice de profitabilité :

C'est l'indice mesurant combien de fois on récupère le montant de l'investissement effectué. Il mesure donc l'efficacité du capital investi et permet de comparer les investissements de montants différents.

$$\text{Indice de Profitabilité} = \frac{\sum \text{FNT actualisés (hors } I_0)}{I_0} = 1 + \frac{\text{VAN}}{I_0} \quad \Delta : \text{les FNT hors } I_0, \text{ invest initial}$$

Attention : **Projet A** coûtant 1 000 € ; VAN = 200 **Projet B** coûtant 3 000 € ; VAN = 400

À ne retenir que le critère de la VAN, le projet B serait donc retenu car générateur d'une plus forte création de valeur. Pourtant, si l'on s'en réfère à l'indice de profitabilité, on obtient respectivement pour ces deux projets : 1,2 et 1,13. Il apparaît donc que rapporté à son coût initial, le projet A, bien que créateur de moins de valeur, est plus rentable que le projet B en raison de son coût de départ trois fois moindre.

4. Taux de Rentabilité Interne (TRI) ou Interne de Rentabilité (TIR)

C'est le taux d'actualisation pour lequel la Valeur Actuelle Nette est nulle, c'est-à-dire pour lequel le montant de l'investissement est égal à celui des FNT actualisés.

$$\text{TRI} \rightarrow \sum \text{FNT}_i (1 + \text{TRI})^{-i} - I_0 = 0$$

Si le TRI est supérieur au taux de rentabilité exigé, l'investissement est acceptable (car rentable). En effet, le TRI est le taux maximal pour lequel l'investissement sera retenu.

Attention : On ne peut classer des projets sur leur TRI que si leurs montants, durées et risques sont identiques -à la rigueur voisines- !

Compléments : Calcul du TRI

Si on ne dispose pas de calculatrice financière ni ordinateur, le TIR est obtenu par itérations successives : on teste un 1^{er} taux d'actualisation pour calculer la VAN (par exemple 10 %) puis un 2^{ème} (par exemple 20 %) et ce jusqu'à repérer un changement de signe de la VAN ;

Le TIR se trouve alors entre ces 2 taux et il s'obtient par interpolation linéaire.

5. Les limites des différentes méthodes :

5.1. Le taux de réinvestissement

La méthode de la VAN et du TRI suppose que les FNT sont réinvestis au taux d'actualisation. Or en fait, une entreprise réinvestit ses FNT dans des emplois très divers dont certains auront un taux de rentabilité moindre. Le TRI perd donc sa signification lorsqu'il s'éloigne trop du taux de réinvestissement moyen.

5.2. La période à retenir

Tous les calculs d'actualisation reposent sur une hypothèse implicite : les FNT sont perçus **en fin d'année**. Dans la réalité, ces flux sont perçus tout au long de l'année, de façon variable, quasi linéaire (exceptionnellement) ou parfois saisonnière. Les flux étant en fait disponibles plus tôt, ils sont alors réinvestis plus vite ; les méthodes basées sur la VAN ou le TIR sous-estiment donc ces rentrées de trésorerie.

5.3. Les investissements mutuellement exclusifs de montants initiaux différents

La méthode de la VAN permet de calculer le **gain maximal** et suffit pour choisir entre les différents projets. Il faut se méfier des méthodes basées sur la rentabilité (TRI ou indice de

profitabilité). Par exemple, un investissement de 1€ qui vaut 6.36€ au bout d'un an a une VAN à 6% de 5€ et un TRI de 536% ; un projet de 1 million d'€ qui rapporte 1 272 000 € au bout d'un an a une VAN à 6% de 200 000€ et un TRI de 27% seulement, mais c'est bien ce dernier qui sera choisi.

5.4. Les investissements de durées de vie différentes

On ne peut pas utiliser les outils de la VAN et du TRI pour des investissements de durées de vie différentes. On peut mobiliser par exemple, plusieurs solutions alternatives :

- **Majoration du taux d'actualisation du projet le plus long** car le risque est implicitement plus élevé que pour le projet le plus court.
- Utilisation d'une durée de vie identique pour chaque projet, égale au **plus petit commun multiple** des différentes durées de vie.
- Calcul d'une **Annuité Equivalente (AEQ)**, c'est-dire l'annuité qui permet d'obtenir la même VAN sur la durée du projet et faisant l'hypothèse que les projets étudiés sont renouvelables à l'infini :

$$VAN = AEQ \times \frac{1-(1+t)^{-n}}{t} \text{ Avec } t = \text{taux d'actualisation}$$

Compléments : VAN Globale et TIR Global

La VAN globale ou intégrée : critère à double taux, les flux intermédiaires du projet étant réinvestis à intérêts composés a un taux r donné (taux de placement).

$$VAN_G = -I_0 + [a_1 (1+r)^{n-1} + a_2 (1+r)^{n-2} + \dots + a_{n-1} (1+r) + a_n] / (1+k)^n$$

Le TIR Global, par référence au TIR traditionnel est le taux d'actualisation t qui annule la VAN globale

$$TIR_G = k \rightarrow VAN_G = -I_0 + [a_1 (1+r)^{n-1} + a_2 (1+r)^{n-2} + \dots + a_{n-1} (1+r) + a_n] / (1+k)^n = 0$$

La VAN_G et le TIR_G sont cohérents pour un projet considéré isolément

$$VAN_G > 0 \longleftrightarrow TIR_G > k : \text{projet adopté}$$

$$VAN_G < 0 \longleftrightarrow TIR_G < k : \text{projet refus}$$

Compléments : L'évaluation du risque

Le problème d'un calcul d'une rentabilité prévisionnel tient à l'évaluation du risque.

Or dans les calculs de rentabilité économique présentés jusqu'ici, tout se passait comme si les prévisions étaient certaines. Ces prévisions reposent sur des hypothèses nombreuses. Il suffit que le volume des ventes se révèle moins important que prévu, la concurrence plus intensive ou les coûts

de production plus élevés et la rentabilité du projet est modifiée. Les incertitudes qui génèrent le risque sont nombreuses et à défaut de pouvoir le supprimer, il est au moins possible de le prendre en compte à travers certaines méthodes empiriques ou de l'évaluer par différentes analyses.

Les incertitudes se situent à plusieurs niveaux :

- *L'environnement (domaines sur lesquels l'entreprise n'a pas ou peu de prise)*
 - *environnement économique : conjoncture, inflation, quotas d'importations...*
 - *environnement politique : situation internationale si implantation dans un pays étranger...*
 - *environnement social : risques de grèves entraînant une $\searrow$ des ventes...*
 - *environnement fiscal : évolution du taux de l'impôt sur les sociétés...*
- *La concurrence :*
 - *les entreprises du secteur : l'intensité concurrentielle est déterminée par différents paramètres (différenciation des produits, importance de la technologie...)*
 - *les entrants potentiels : ils représentent une menace que des barrières à l'entrée peuvent contrecarrer (difficultés d'accès aux technologies, aux canaux de distribution...)*
 - *les produits de substitution : ils constituent une menace qui pousse les entreprises du secteur à rester compétitives.*
 - *les innovations technologiques : elles peuvent bouleverser un secteur.*
 - *les clients ou les fournisseurs : leur pouvoir de négociation influence plus ou moins les données prévisionnelles (chiffre d'affaires, coûts de production).*
- *L'entreprise ; L'inertie des comportements, les rapports de force entre dirigeants et salariés, les réticences face au progrès peuvent être de sérieux obstacles à des investissements qui bouleversent des habitudes trop bien établies.*
- *L'investissement ; l'importance de la taille de l'investissement et sa longueur sont des facteurs de risques supplémentaires.*

Pour prendre en compte le risque de manière empirique, on peut recourir à certaines méthodes :

- *Ajustement du taux d'actualisation au risque ; plus le risque sera important plus le taux d'actualisation sera relevé*
- *Pondération des FNT par des coefficients décroissants avec le temps*
- *Suppression des FNT les plus incertains liés à un projet*

On va aussi évaluer la réversibilité d'un investissement, c'est-à-dire si l'échec d'un projet peut mettre en péril la vie de l'entreprise.

La méthode consiste à étudier les scénarios d'échec du projet et en chiffrer les coûts. On calcule par quelle recette ou dépense se solderait l'abandon forcé du projet, ceci à chaque stade de son déroulement. Pour cela, il faut prévoir la valeur de revente du matériel acquis.

Compléments Risques ESG : (<https://aplanet.org/fr/ressources/criteres-esg>)

Que sont les critères ESG et comment les intégrer en entreprise ?

Les **critères ESG** ont de plus en plus d'importance dans la prise de décision des entreprises. Ces critères évaluent comment les organisations abordent les thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance, et à long terme, ils peuvent avoir un impact considérable sur les résultats financiers d'une entreprise.

Quels sont les critères ESG, pourquoi ils sont importants pour les entreprises et comment ils peuvent être intégrés durablement dans la stratégie des entreprises.

Que signifie ESG ?

Les **critères ESG**, abréviation d'**Environmental, Social and Governance** en anglais et d'**Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance** en français, sont trois critères clés dont les entreprises doivent tenir compte pour garantir une durabilité sur le long terme.

Ces dernières années, l'importance des critères ESG est croissante, car les investisseurs et les consommateurs cherchent de plus en plus des entreprises qui se soucient de l'impact environnemental et social de leurs activités.

Ils ont acquis une notoriété que très peu d'experts auraient pu prédire lorsque le développement durable est devenu un nouveau paradigme au sein des organisations au début du XXI^e siècle.

John Elkington a publié le livre « The Triple Bottom Line » (1994) dans lequel il expliquait que les entreprises devaient commencer à rendre des comptes, non seulement à cause de leur impact économique, mais aussi de leur impact environnemental et social : le fameux terme de triple performance. L'année 1997 a été marquée par la création du **Global Reporting Initiative (GRI)**, principale norme mondiale qui régit le rapport sur les activités en matière de développement durable, et en 1999, l'ONU a lancé Global Compact, la plus grande initiative volontaire de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), qui intègre les dix principes du pacte mondial en matière de droits de l'Homme, de travail, d'environnement et de lutte contre la corruption.

Dès lors, le concept d'ESG a pris de l'importance aux côtés de la durabilité, dans ce cas pour son utilisation dans le monde de l'investissement durable ou ISR. Cela a entraîné une augmentation de la demande de rapports sur la durabilité et un besoin de mesurer et d'améliorer le développement ESG des entreprises.

Que mesurent les critères ESG ?

Les notes ESG mesurent la résilience d'une organisation à long terme face aux risques sectoriels dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance. Mais découvrons ce qu'englobe chacun des critères :

- **Le E d'Environnemental** renvoie à la gestion des impacts environnementaux directs et indirects des entreprises, au respect de l'environnement et de la biodiversité, à leur engagement à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et le changement climatique, ainsi qu'à leur contribution à la décarbonisation de l'économie.
- **Le S de Social** renvoie directement à la gestion des employés des entreprises, ainsi que des fournisseurs, à la promotion d'un emploi décent, aux politiques d'égalité des chances et à la conciliation, à la formation et au respect des droits de l'Homme et à l'interdiction du travail des enfants.
- **Le G de Gouvernance** intègre l'engagement des entreprises envers une bonne gouvernance, les codes de déontologie et de bonne conduite, la transparence et la lutte contre la corruption du conseil d'administration et de l'équipe de direction.

Les indicateurs choisis pour chaque critère sont compilés pour créer un rapport ESG qui contient toutes les informations extra financières de l'organisation.

Pourquoi les critères ESG sont-ils importants ?

Ces dernières années, l'importance des critères ESG est croissante, car les investisseurs et les consommateurs cherchent de plus en plus des entreprises qui se soucient de l'impact environnemental et social de leurs activités.

De plus, les entreprises qui abordent correctement les défis environnementaux, sociaux et de gouvernance peuvent en tirer un avantage concurrentiel sur le marché et par conséquent, un meilleur développement financier à long terme. Cela provient du fait que les entreprises qui tiennent compte de ces critères peuvent réduire les risques juridiques et ceux relatifs à leur réputation, mais aussi attirer les investisseurs et les consommateurs qui sont de plus en plus conscients de l'impact environnemental et social.

L'ESG a pris de l'importance depuis l'augmentation de la législation en matière de RSE et surtout depuis 2015, année marquée par un tournant décisif dans la gestion de la durabilité grâce aux Accords de Paris visant à freiner le changement climatique et à l'approbation des Objectifs de Développement Durable (ODD) par l'ONU afin de faire de ce monde un endroit plus habitable et durable.

Pour conclure, l'importance croissante des critères ESG est principalement due à deux facteurs :

- **Besoin croissant de transparence** : Avec la crise économique et financière de 2008, la société et les différents groupes d'intérêts (pas seulement les actionnaires) ont commencé à demander aux organisations d'être plus transparentes. Récemment, l'Edelman Trust Barometer 2021, révélait que 86 % de la population considère que les PDG doivent prendre position et s'impliquer dans les thèmes sociaux et écologiques.
- **Poussée de la législation** : En 2001, l'adoption de la loi « NRE » pour les nouvelles réglementations économiques est un premier pas vers une réglementation de la RSE. À travers son article 116, ce texte oblige les entreprises et sociétés cotées en bourse à faire état de leurs mesures sociales et environnementales au sein d'un rapport annuel. Plusieurs années après la loi "NRE", les textes de loi « Grenelle I » et « Grenelle II »

de 2009 et 2010 renforcent les contours de la Responsabilité Sociétale des Entreprises à travers quelques mesures concrètes.

De plus, la législation sur les comptes-rendus des entreprises est en train d'être approfondie partout en Europe. La directive de l'UE sur les informations non financières et la diversité de 2014 a donné naissance à la Déclaration Annuelle de Performance Extra-Financière de 2017 en matière d'informations non financières en France, qui oblige les entreprises de plus de 500 employés ou dont le chiffre d'affaires dépasse 40 millions d'euros à fournir des comptes-rendus. Nous estimons que 3 800 entreprises françaises doivent démontrer leur engagement envers le développement ESG.

De plus, les entreprises qui ont largement développé l'ESG sont considérées comme plus durables et moins risquées, ce qui constitue un attrait pour les investisseurs sur le long terme.

La diminution des risques est en partie liée à l'analyse de risques que les entreprises doivent réaliser pour se conformer à ces critères.

Risques ESG

Les risques ESG, également connus sous le nom de risques liés à la durabilité ou risques non financiers, incluent les impacts du changement climatique, le respect des droits de l'Homme, les relations professionnelles, la structure de direction et la conformité fiscale.

Une gestion inadaptée des risques ESG peut avoir un impact négatif sur les organisations et de graves conséquences économiques et sur la réputation de l'entreprise.

Les groupes d'intérêt se soucient de plus en plus de la responsabilité sociétale des entreprises, et la gestion de ces risques est essentielle pour conserver une bonne réputation.

Même si ce n'est pas forcément une obligation, la DPEF (Déclaration Annuelle de Performance Extra-Financière) de 2017 établit la nécessité d'informer sur les risques ESG dans la déclaration d'information non financière. Si l'entreprise ne se conforme pas à ces conditions, elle doit expliquer pourquoi dans le rapport.

Quels **risques non financiers relatifs à l'environnement** faut-il prendre en compte ? Voici quelques exemples : la gestion des déchets, l'empreinte carbone de l'entreprise, le changement climatique et la pollution.

Et les **risques sociaux** ? La gestion des ressources humaines, l'égalité de traitement et d'opportunités, la diversité et les risques professionnels sont quelques-uns des thèmes qu'il faut prendre en compte.

Et enfin, quels **risques en matière de gouvernance** faut-il prendre en compte ? La corruption, les pots-de-vin, la rémunération des directeurs, la gestion fiscale et l'égalité au sein des conseils d'administration sont quelques éléments à prendre en compte.

Il est important de comprendre que ces risques sont tous étroitement liés et que toutes les entreprises engagées en faveur de la durabilité doivent absolument les gérer de façon appropriée.

Pourquoi l'ESG est-il important et quels avantages offrent ses critères

L'intégration des critères ESG dans l'entreprise offre un ensemble d'avantages aussi bien à court terme qu'à long terme. Si les équipes de direction de certaines entreprises se demandent encore s'il est nécessaire de respecter les critères ESG, voici quelques avantages qu'ils offrent :

- **Avantages concurrentiels** : La gestion des critères ESG offre un avantage différentiel par rapport à la concurrence.
- **Limitation des risques** : La gestion des informations ESG permet de limiter les éventuels risques associés à l'activité au niveau environnemental, social et de gouvernance, ainsi qu'à la gestion du personnel ou des fournisseurs.
- **Attraction de talents** : Les employés préfèrent les entreprises engagées pour la société et avec un objectif bien défini. L'intégration de l'ESG devient un véritable atout pour le recrutement.
- **Opportunités d'investissement** : Au cours des dernières années et en raison de la pandémie, les investisseurs demandent aux entreprises de s'engager davantage pour freiner et limiter le changement climatique, stimuler la transition vers une économie décarbonée, affronter les défis sociaux et réduire les inégalités.

En conclusion, les critères ESG constituent un élément essentiel pour garantir la durabilité des entreprises sur le long terme. Il est important que les entreprises comprennent les défis environnementaux, sociaux et de gouvernance et développent des stratégies pour les gérer de façon appropriée.

Comment être une entreprise ESG et intégrer les critères ?

L'intégration de la durabilité et des critères ESG n'est pas réservée uniquement aux grandes entreprises, c'est un avantage différentiel pour toutes les organisations, peu importe leur taille, notamment les PME.

Voici quelques conseils dans la gestion de l'ESG :

- **Équipe et ressources** : Il est nécessaire de désigner un responsable ou une équipe qui coordonne la durabilité ou l'ESG au sein de l'entreprise afin d'établir un plan de durabilité, puis de le mettre en œuvre, le contrôler et élaborer le rapport non financier. Il faut fournir un budget à cette équipe, comme à tous les autres services de l'organisation.
- **Analyse de matérialité** : Pour élaborer le plan de durabilité, il faut accorder la priorité aux aspects importants pour votre organisation en réalisant une analyse de matérialité, processus qui permettra d'identifier les aspects importants en matière d'ESG pour l'organisation selon le secteur d'activité ou les tendances mondiales, afin d'établir les objectifs ESG.
- **Technologie** : Les solutions technologiques offrent un système de suivi et de mesure du développement ESG qui permettra d'évaluer les progrès et de prendre des décisions éclairées afin de s'améliorer en continu.